

3'09 }

časopis pro společenské vědy a management
číslo 3 | 2009 | ročník V
www.sets.cz

Scientia ^{et} Societas

06 Příčiny a projevy současné krize ve finančním sektoru

22 Larosièrova zpráva a české národní zájmy

38 Porovnání některých důsledků a způsobů řešení finanční a ekonomické krize v zemích uvnitř a vně eurozóny

129 Den, kdy došly prachy

Obsah

Konference Evropské fórum podnikání

- 3 Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize

Odborné stati

- 6 Příčiny a projevy současné krize ve finančním sektoru
- 22 Larosièrova zpráva a české národní zájmy
- 38 Porovnání některých důsledků a způsobů řešení finanční a ekonomické krize v zemích uvnitř a vně eurozóny
- 65 Vliv světové ekonomické krize na hospodářský a sociální vývoj skandinávských zemí: lekce pro Českou republiku
- 87 Zvraty v mezinárodním obchodě surovinami a predikce vývoje jejich světových cen
- 97 Zkušenosti Portugalska s uplatňováním kohezní politiky EU
- 117 Působení fenoménu brain drain v ČR a jeho možná rizika

Recenze

- 129 Den, kdy došly prachy

Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize

V. ročník konference Evropské fórum podnikání

- * V posledních třiceti letech, kdy se naplno rozvinuly globalizační procesy ve světové ekonomice, lze pozorovat jejich pozitivní i negativní projevy. K těm záporným se řadí vysoká volatilita cen nebo kurzů na měnových, finančních, kapitálových a dalších trzích, která má mnohdy především spekulativní charakter, a může tak být přehnanou reakcí na nějakou přímou nebo zprostředkovanou příčinu ve vývoji reálné ekonomiky. Dochází tak ke vznikům cenových či kurzových bublin na těchto trzích, které dříve či později splasknou a jsou následovány mělčí či hlubší korekcí cen nebo kurzů. Tato vysoká volatilita cen a kurzů pak zpětně ovlivňuje reálnou ekonomiku. V posledním desetiletí jsme mohli pozorovat řetězec vzniku a splasknutí bublin na trhu akcií ICT firem, nemovitostí či komodit.

K negativním projevům globalizace patří rovněž finanční nebo měnové krize, obvykle následované i krizemi reálných ekonomik, které čas od času postihují různé země nebo světové regiony. V devadesátých letech se jednalo například o krizi mexickou, o krizi v jihovýchodní Asii a v české ekonomice, o krizi ruskou a brazilskou, na přelomu tisíciletí pak o krizi tureckou či argentinskou. Tyto finanční a měnové krize, následované krizemi reálných ekonomik, se až donedávna odehrávaly výhradně v tranzitivních, rozvíjejících se nebo mladých tržních ekonomikách, nikoli v tradičních vyspělých západních zemích.

V roce 2007 se však situace změnila. Rozvinula se krize na hypotečním trhu ve Spojených státech, která do roku 2008 přerostla ve finanční a ekonomickou krizi nejen v USA, ale i v dalších vyspělých

zemích a nakonec v celosvětovém měřítku. Poprvé v historii globalizované ekonomiky jsme tak svědky nikoli izolované krize v tranzitivních, rozvíjejících se nebo mladých tržních ekonomikách, ale globální finanční a ekonomické krize, která vznikla v největší vyspělé západní ekonomice – ve Spojených státech.

Bližší, analytický a mnohorozměrný pohled na současnou globální finanční a ekonomickou krizi přinese v pořadí již V. ročník konference Evropské fórum podnikání, jehož pořadatelem je soukromá vysoká škola NEWTON College, a. s. ve spolupráci se Vzdělávacím střediskem na podporu demokracie. **Fórum s názvem Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize se bude konat v Praze dne 23. září 2009 v prostorách Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR, Sněmovní 1 (jednací sál č. 205).** Záštitu nad ním převzali **Ing. Miloš Vlček, předseda Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR, Zastoupení Evropské komise v České republice, Svaz průmyslu a dopravy ČR a Hospodářská komora ČR.**

Mediálními partnery fóra jsou **BusinessInfo.cz, EurActiv.cz, Peníze.cz, Lobby a E15.**

Ambicí fóra je představit argumentaci ekonomických odborníků z akademické sféry i z praxe, národohospodářů i představitelů finančních institucí a podnikové nefinanční sféry, tvůrců hospodářských politik i příjemců jejich rozhodnutí.

Fórum by mělo účastníkům nabídnout zevrubné analýzy příčin vzniku globální finanční a ekonomické krize a podrobné rozborů jejich důsledků. Poskytne rovněž nejnovější informace o zva-



→ žovaných a přijímaných řešeních krize – jak krátkodobých ke zvládnutí jejích akutních dopadů, tak dlouhodobých k prevenci podobných krizí v budoucnosti. Zvažovaná a přijímaná řešení krize budou hodnocena na pozadí střetu různých zájmových skupin, které mají rozdílné představy o nastavení institucionálního rámce ekonomiky z hlediska svých podnikatelských, příjmových či ziskových příležitostí, z hlediska různého postavení na trhu a rozdílné expozice vůči jeho nedokonalostem, z hlediska různé ochoty podstupovat riziko, z hlediska rozdílných možností vyhnout se regulaci, z hlediska různé míry ohrožení negativními důsledky krize a nesení jejich nákladů.

V. ročník Evropského fóra podnikání bude tedy hledat odpovědi na tyto otázky:

- Jaké dlouhodobé faktory působily ve směru vypuknutí krize? Co bylo pouze jejím spouštěčem?
- Proč největší krize od dob Velké krize 30. let 20. století vypukla opět v USA?
- Bylo její základní příčinou podcenění rizik a zpupnost vůči prověřeným zásadám obezřetnosti? Nebo oprávněné přesvědčení, že přijímaná rizika se podaří s pomocí státu přenést na jiné subjekty?
- Je řešením nepřijímat žádná opatření a čekat, až krize sama pomine?
- Co je podstatou protikrizových opatření v USA a v Evropské unii? Co tato řešení spojuje a co je odlišuje?
- Jaké jsou výhody a nevýhody řešení preferovaného USA a založeného především na expanzivní monetární a fiskální politice?
- Jaké jsou výhody a nevýhody řešení preferovaného Evropskou unií a spočívajícího především v posílení a zdokonalení regulace?
- Proč je obsah českého protikrizového balíčku právě takový, jaký je? Je výsledkem racionálních úvah, jak zmírnit dopady krize, nebo lobbování za konkrétní zájmy konkrétních zájmových skupin?
- Komu jeho opatření prospějí, koho ponechají stranou a komu uškodí?

- Která opatření jsou smysluplná a která nesmyslná? Kde hledali autoři balíčku inspiraci?
- Proč byla až dosud hledána řešení víceméně jen v lití peněz do ekonomiky, nikoli v úpravách regulace? Je český regulační systém tak kvalitní, že zdokonalování nepotřebuje?

Jednodenní V. Evropské fórum podnikání **Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize** bude probíhat ve dvou ucelených blocích.

První blok konference se bude po uvítání a úvodním slovem hostitelské organizace (NEWTON College, a. s.) zabývat nevyhnutelností finančních a ekonomických krizí a nutností jejich řešení. V rámci **druhého (odpoledního) bloku** se účastníci konference podělí o své názory na způsoby odstraňování následků krize, srovnání rozdílných přístupů v různých zemích, včetně české cesty.

V závěru obou bloků proběhnou **panelové diskuse** s účastníky konference.

Program V. Evropského fóra podnikání (přednášející a jejich příspěvky na konferenci)

- Zahájení konference
Zástupce NEWTON College, a. s.
- Úvodní slovo
Ing. Miloslav Vlček, předseda Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR

BLOK A

1. Jsou krize nevyhnutelné?

- Kdy, proč a kde vznikají krize
prof. Jan Švejnar, Ph.D., předseda řídicího a dozorčího výboru CERGE-EI, University of Michigan
- K charakteru a kořenům globální krize
prof. Ing. Milan Šikula, DrSc., ředitel Ekonomického ústavu Slovenské akademie věd
- Selhání regulace a chamtivost: dvě hlavní příčiny světové finanční krize
Ing. Jan Mládek, CSc., předseda družstva FONTES RERUM a ředitel MDA

- Strach z krize jako příčina jejího vzniku
doc. Ing. Eva Klvačová, CSc., prorektorka NEWTON College, a. s. pro vědu a výzkum
- Od rozpoznání krize k jejímu řešení
RNDr. Luděk Niedermayer, ředitel oddělení Consulting, Deloitte ČR

2. Jsou krize řešitelné?

- Role dnešní krize při řešení krize budoucí
doc. Ing. PhDr. Ing. Vladimír Tomšík, Ph.D., Ph.D., člen bankovní rady České národní banky
- Má institucionální ekonomie odpověď na příčiny, průběh a řešení krize?
prof. Ing. Milan Žák, CSc., ředitel Centra ekonomických studií, Vysoká škola ekonomie a managementu
- Rizika státního intervencionismu při řešení krize
Ing. Jan Skopeček, výkonný ředitel Centra pro ekonomiku a politiku
- Je krize skutečně u konce? Poučili jsme se z ní?
PhDr. Tomáš Sedláček, makroekonomický stratég Československé obchodní banky, a. s.
- Ekonomická recese v Česku: co odnesla a co přinesla
RNDr. Pavel Sobíšek, hlavní ekonom UniCredit Bank Czech Republic, a. s.

3. Diskuse k dopolednímu bloku

BLOK B

4. Zahraniční odlišnosti a česká cesta

- Průběh a projevy krize ve finančním sektoru v EU a ČR
Ing. Karel Mráček, CSc., Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.
- Postoje ČR a dalších členů EU k Larosièrově zprávě
Mgr. Ing. Petr Wawrosz, Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.

- Euro versus národní měny v podmínkách světové finanční a ekonomické krize
PhDr. Jiří Malý, Ph.D., Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.
- Jak se vypořádat s dopady recese na české veřejné rozpočty?
doc. Ing. Pavel Mertlík, CSc., hlavní ekonom Raiffeisenbank a. s.
- Odbory a řešení krize
Ing. Jaroslav Šulc, CSc., Makroekonomické oddělení Českomoravské konfederace odborových svazů
- Český průmysl a ekonomická krize
Ing. Stanislav Kázecký, CSc., viceprezident Svazu průmyslu a dopravy ČR
- Dopady krize na malé a střední podniky
Ing. Břetislav Ošťádal, předseda představenstva Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR

5. Diskuse k odpolednímu bloku

(Uvedený seznam přednášejících a jejich příspěvků není konečný, je průběžně doplňován a aktualizován.)

Odborný garant konference

doc. Ing. Eva Klvačová, CSc.

NEWTON College, a. s., tř. Generála Píky 7,
613 00 Brno, telefon: +420 224 095 217,
mobil: +420 732 940 036,
klvacova@newtoncollege.cz

Organizační garant konference

Ing. Hynek Opolecký

Vzdělávací středisko na podporu demokracie,
V Jámě 12, 110 00 Praha 1, telefon: +420 257 311 489,
mobil: +420 602 262 294,
opolecky@pcfpd.cz

Více informací

Webové stránky konference www.efp.cz



Příčiny a projevy současné krize ve finančním sektoru

► Ing. Karel Mráček, CSc. » Institut evropské integrace, NEWTON College, a.s.¹

* Současná finanční a ekonomická krize začala v roce 2007 nejprve jako lokální hypoteční krize na americkém trhu, která se postupně přelila do finanční krize (v létě 2008) a na podzim 2008 se stala i krizí reálné ekonomiky a ve svých důsledcích se projevila v globálním měřítku. Charakteristickým rysem této současné finanční krize se tak stala její dynamika a lokální vznik spojený s jejím rychlým celosvětovým šířením. Velmi rychle byla pak následována hospodářskou recesí. Zatím se ale příliš nehovoří o možných zpětných dopadech krize reálné ekonomiky na bankovní a finanční sektor. Není však vyloučeno, že dopady a důsledky krize reálné ekonomiky budou zpětně ohrožovat stabilitu finančního systému. Dosavadní opatření vlád a centrálních bank na podporu finančního sektoru a na podporu nabídky, resp. poptávky v reálné ekonomice mohou tedy dále akcelerovat.

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

torů a okolností v americké ekonomice a společnosti. K nim zejména patřily:

- snahy o vyšší výnosy spojené s rizikovějšími investicemi v podmínkách nízké inflace a nízkých úrokových sazeb (dlouhodobé přehřívání americké ekonomiky);
- politické zájmy na širší dostupnosti vlastnického bydlení;
- oslabení pozornosti věnované riziku ve finančním sektoru (subprime klienti, sekuritizace, nedostatečný monitoring úvěrového procesu), selhání ratingových agentur, de-intermediation a posilování „stínového“ bankovního sektoru;
- psychologické a sociologické aspekty (rostoucí „chamtivost“ bankéřů, sílící styl žití na dluh často ve spojení se snižující se odpovědností značné části nových generací).

Na komplex faktorů, které vyvolaly současnou finanční krizi, poukazuje také zpráva skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem (tzv. Larosièrova zpráva) o dohledu nad finančními trhy v EU (zveřejněná 25. 2. 2009), která má poměrně široký záběr, otevřela řadu otázek a také předložila řadu doporučení k regulaci finančních trhů a dohledu nad nimi. Hlavní faktory selhání na finančních trzích spočívají podle této zprávy v souběhu makroekonomických příčin a nedostatků při řízení rizika, v činnosti ratingových agentur, v corporate governance, v regulaci a dohledu a také v globální institucionální slabosti /1/. V méně agregované podobě jsou pak jako příčiny současné globální finanční

¹ Článek byl zpracován v rámci projektu Národního programu výzkumu II č. 2D06028 „Hodnocení postavení České republiky a její schopnosti rozpoznávat a prosazovat vlastní zájmy v evropské a světové ekonomice“.

krize uváděny splasknutí nemovitostní cenové bubliny, nadměrná úvěrová expanze, nadměrná spekulace, záchrana akciových trhů na počátku nového tisíciletí, regulatorní arbitráže, rozšíření záporných externalit, neefektivní fungování trhu ratingového hodnocení, nepoctivé praktiky, celosvětová finanční panika a institucionální nedokonalost globálních finančních trhů /2/. Podívejme se nyní blíže na hlavní příčiny a faktory vzniku a průběhu současné finanční krize, které poskytují i četná poučení pro další vývoj na finančních trzích.

1. Makroekonomické příčiny vzniku současné finanční krize

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

Úvěrová expanze byla provázena některými rizikovými jevy v bankovní a finanční sféře, které stály na počátku krize. Snahy o další rozšíření trhu hypotečních úvěrů v USA v tvrdé konkurenci vedly k poskytování hypoték i takovým klientům, kteří nebyli schopni poskytnout dostatečné záruky, že budou pravidelně splácet hypoteční úvěr. Šlo o tzv. subprime hypotéky poskytované poměrně rizikovému segmentu méně bonitních klientů s předpokládanou horší platební morálkou (např. klientům i s nepřilíh dobrou kreditní historií, vyšším rizikem ztráty zaměstnání apod.). Navíc tento segment klientů se projevuje většinou nižší úrovní finanční gramotnosti (např. tato klientela na americkém hypotečním trhu příliš nerespektovala rozdíly mezi

pohyblivými a fixními úrokovými sazbami při uzavírání smluv s důsledky pro schopnost splácení). V roce 2006 však inflační tlaky v USA vyvolaly opatření monetární politiky vedoucí ke zvýšení úrokových sazeb a stalo se zřejmým, že bublina subprime bydlení praskne právě v důsledku rostoucích úrokových sazeb.

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

Rychle rostoucí dostupnost hypotečních a spotřebitelských úvěrů posílila pak u obyvatelstva USA trend žití na dluh. Jestliže ještě v roce 1990 činily osobní úspory v USA celkově 7 % disponibilních příjmů, tento podíl se postupně snižoval →

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

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

2. Problémy sekuritizace jako jednoho z hlavních soudobých trendů na finančních trzích

V prostředí hojné likvidity a nízkých výnosů z úvěrů hledali investoři aktivně příležitosti pro vyšší výnosy, přičemž ale bylo stále více podceňováno riziko. Cestou k tomu měly být inovace investičních produktů, které by nabízely vyšší zhodnocení kombinované s rostoucím pákovým efektem (leverage effect). Finanční instituce (banky) proto začaly konvertovat své úvěry a půjčky do tzv. cenných papírů krytých aktivy – asset backed securities (ABS); takovým podkladovým aktivem se zejména

stávaly hypoteční úvěry (mortgage backed securities – MBS). Formou jejich sekuritizace jsou např. tzv. zajištěné dluhové obligace (collateralized debt obligations – CDO), které jsou často šířeny prostřednictvím mimobilančních specializovaných investičních společností – special purpose vehicles (SPV) a strukturovaných investičních společností (SIV). Podle údajů uvedených v Larosièrově zprávě se emise amerických ABS v letech 2000–2006 zečtyřnásobila (ze 337 mld. USD na 1250 mld. USD) a konkrétně emise MBS rostla v tomto období ještě rychleji, a to ze zhruba 100 mld. USD na 773 mld. USD. Ve finančním systému jako celku se dramaticky zvyšoval pákový efekt.

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

Jaký je konkrétní postup při této sekuritizaci úvěrů? Banka vytvoří a prodá „balík“ úvěrů jako podkladová aktiva nebankovní instituci (svěřen-

skému správci – trustee), na kterou se nevztahuje pravidlo o kapitálové přiměřenosti, čili je neregulovaným subjektem. Svěřenský správce vydá na budoucí cash flow plynoucí z balíku úvěrů tzv. postupované cenné papíry, pro něž zabezpečí ohodnocení některou z ratingových agentur a zvýší jejich bonitu určitým typem záruky (pojištěním apod.). Postupované cenné papíry (např. CDO) pak převezmou investiční zprostředkovatelé, kteří se je snaží prodat investorům s určitým ziskem. Přitom pokud jde o samotné úvěry, banka je nadále v celé sekuritizační operaci odpovědná jako administrátor za obsluhu úvěrů (inkaso úroků, splacení jistiny, použití sankčních úroků apod.) až do jejich splacení. Peněžní toky vycházejí z podkladových aktiv a jsou postupovány investorům prostřednictvím administrátora a svěřenského správce, přičemž v jejich průběhu jsou odečítány příslušné provize.

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

Přibližme si tuto motivaci bank na zjednodušeném schématu. Banka poskytuje hypoteční úvěry, tedy půjčuje obyvatelstvu peníze na stavby domů a jiné bytové účely, za které jí lidé platí úroky a splácejí jistinu. Pokud dlužníci banky dostojí svému slibu, banka do konce splatnosti úvěru shromáždí jistinu plus svůj výnos v podobě úroků a příslušných poplatků. Takto vypadá jednoduchý pohled na úvěrující banku. V současném finanč-

ním světě však banka nechce mít poskytnutý úvěr ve své bilanci po celou dobu jeho splatnosti a čekat, až bude úvěr (jako pohledávka) splacen, ale úvěry poskytnuté svým klientům „prodá“ dále prostřednictvím CDO. Pomocí CDO má banka právě možnost regulovat svoji kapitálovou strukturu (například z důvodu řízení kapitálové přiměřenosti).

Proč si CDO kupovali investoři? Nelze přehlednout, že investor tímto nákupem získává sice výnos navázaný na cash flow z podkladových úvěrů, ale současně sdílí rizika související s úvěrovými obchody. Především šlo však v tomto případě o možnost přímého investování do přesně strukturovaných aktiv, na jejichž bonitu neměla vliv celková úroveň původního věřitele. Zajišťovací portfolia byla členěna do několika kategorií podle kvality a ratingové agentury jim dávaly vysoká hodnocení (AAA, AA, minimálně BBB), neboť vycházely z předpokladu, že podíl skutečně špatných aktiv je nízký a případné ztráty z nich budou investorům kompenzovány výnosy jak z vlastních CDO, tak z dalších transakcí na CDO založených. Pro zvýšení důvěryhodnosti těchto cenných papírů bylo právě důležitou skutečností jejich příznivé ohodnocení renomovanými ratingovými agenturami. Důvěryhodnost cenných papírů krytých aktivy lze pak zvýšit uzavřením pojistné smlouvy, nadměrným zajištěním, kdy hodnota strukturovaných aktiv je vyšší než hodnota emitovaných cenných papírů krytých aktivy, nebo i obstaráním akreditivu. Pokud jde o CDO, byly zajištěny dalším inovativním finančním nástrojem – credit default swap (CDS), tedy smluvním pojištěním rizika třetí strany, které poskytuje pojišťovací instituce investorovi do CDO. CDS nabízely prémii a rychle se tak staly obchodovatelnými. Avšak při poklesu cen amerických nemovitostí, a když mnoho Američanů přestalo hypotéky splácet, CDO měly náhle nižší hodnotu a vznikl tlak na CDS. Zajištění formou CDS se v této situaci ukázalo nedostatečným a slabým, ratingy pak nadsazenými. Bublina vytvořená sekuritizací úvěrů tak splaskla. Z hlediska globálních finančních trhů a globální ekonomiky se navíc ukázalo, že v podstatě lokální událost na ame-

→ rickém hypotečním trhu může přerůst ve vážný celosvětový problém.

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

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

3. Nedostatky v řízení rizika

Významný vliv v současné finanční krizi sehrála rovněž selhání při hodnocení rizika, a to jak na straně finančních společností, tak na straně regulátorů a dohledu. V této souvislosti je nutno také rozlišovat finanční rizika na mikroekonomické úrovni a systémová rizika. Systémové riziko (systemic risk) ve financích představuje riziko kolapsu či nestability určitého finančního systému nebo určitého trhu. Systémové riziko může být též definováno jako pravděpodobnost či stupeň negativních důsledků aktivit daných finančních institucí pro větší okolí, na větší část ekonomiky, které vyvolají určité intervence státu ke zlepšení situace. Obvykle je systémové riziko identifikováno a hodnoceno ve dvou klíčových situacích. První z nich označovaná jako „too large to fail“ je situace vyjádřená v kontextu velikosti bankovní (finanční) instituce relativně k národnímu nebo mezinárodnímu trhu a s tím související koncentrace trhu (např. s využitím Herfindahl-Hirschmanova indexu) a dále bariérami vstupu na tento trh nebo možností a snadností substituce produktu. Druhá situace označovaná jako „too interconnected to fail“ zachycuje možnou rozsáhlejší síť negativních dopadů při selhání dané finanční instituce v jejím podnikání na větší část ekonomiky (závislost a propojenost jiných byznysů s touto institucí). Systémové riziko je vlastně rizikem bezpečnosti a nemůže být tedy redukováno cestou diverzifikace. Subjekty na trhu jako např. hedgeové fondy mohou být samy zdrojem růstu systémového rizika a transfer rizik na ně může vést paradoxně ke zvýšení rozsahu systémového rizika. Právě současná finanční krize odhalila rostoucí nebezpečí, která pro finanční systémy představují systémová rizika s jejich propojeností, komplexností a mezisektorovostí působení. Termín systémové riziko se tak začal čteně objevovat v diskusích o hypoteční krizi či finanční krizi (včetně pádů velkých finančních společností) a navrhovaných opatřeních.

Systémové riziko nelze směřovat s tržním rizikem, které se může projevat jako úrokové, kre-

ditní, akciové, měnové či komoditní riziko a vztahuje se svými důsledky jednoznačně k prodávanému či kupovanému produktu (položce) a příslušné společnosti (firmě) apod. Tržní riziko je tedy v podstatě riziko na mikroekonomické úrovni spjaté s konkrétní jednotlivou finanční společností, finanční skupinou, příslušným produktem či komponentou systému.

Reakcí na rostoucí nebezpečí systémového rizika je nyní např. opatření v reformě rámce evropského systému dohledu iniciované Evropskou komisí, které se týká zřízení nové instituce, jež by byla evropským orgánem dohledu nad stabilitou finančního systému jako takového (tedy na makro-

nebo umístění kreditních rizik. Zatímco sekuritizované instrumenty rozšiřovaly rizika napříč finančním systémem, povaha systému neumožňovala verifikovat, zda se riziko skutečně rozprostřelo, nebo se koncentrovalo v méně viditelných částech systému. Důsledkem byla pak nejistota ve vztahu ke kvalitě úvěrového portfolia kontrahentů, pokles důvěry a postupné rozšíření tenzí s jinými částmi finančního sektoru.

Tyto skutečnosti byly navíc umocněny podhodnocením rizika likvidity ze strany finančních institucí i dohledových orgánů. V podstatě šlo o riziko tržní likvidity spočívající v možné nízké likviditě trhu. To, co vyhlíželo jako atraktivní obchodní mo-

Zatímco sekuritizované instrumenty rozšiřovaly rizika napříč finančním systémem, povaha systému neumožňovala verifikovat, zda se riziko skutečně rozprostřelo, nebo se koncentrovalo v méně viditelných částech systému.

úrovni). Tímto orgánem má být Evropská rada pro systémové riziko (European Systemic Risk Board – ESRB), která by fungovala pod záštitou Evropské centrální banky. ESRB se bude orientovat na otázky související s makroekonomickým přístupem k regulaci a dohledu nad finančními trhy, přičemž jejím hlavním úkolem v tomto kontextu bude včas signalizovat možnost vzniku finančních krizí. V podstatě se tedy zaměří na aktivity v oblasti monitoringu a oceňování rizik ohrožujících stabilitu finančního systému jako celku, které by měly vyúsťovat ve včasná varování před nebezpečím vzniku a dopadů systémových rizik a v případná doporučení na jejich odvrácení.

Značná spletnost strukturovaných finančních produktů (často zahrnujících i několik vrstev CDO) vyžadovala pak sofistikovanější podobu hodnocení rizika, ke které se však nedospělo. Závažným problémem, který tuto situaci dále zhoršil, byla nedostatečná transparentnost významných segmentů finančních trhů a dokonce jednotlivých finančních institucí. Malá znalost existovala o velikosti

del v kontextu trhů likvidních peněz a růstového sklonu výnosových křivek, se měnilo v nebezpečnou past, jakmile likvidita na úvěrových trzích „vysychala“ a výnosová křivka se zplošťovala.

Selhání v hodnocení a řízení rizika bylo také výrazem té skutečnosti, že selhala corporate governance se svými kontrolami a bilancemi. Představenstva a senior manažeři řady finančních firem neporozuměli mnohdy rizikům nových obchodovaných finančních produktů v kontextu velikosti jimi řízených společností a s tím souvisejícím rozsahem rizik. Nelze dále přehlédnout, že systém odměňování v bankách a jiných finančních institucích orientoval často k dosahování diskutabilních zisků a realizaci krátkodobých cílů. Platy a bonusy, zejména pak v případě manažerů, byly nastaveny tak, že vedly při jejich rozhodování k přílišnému podstupování nadměrného rizika. Odměňována byla spíše krátkodobá expanze (rizikových) obchodů než dlouhodobá profitabilita investice. Lze říci, že dlouhodobé plánování bylo zanedbáváno. Kromě toho tlak akcionářů na ma-

- nagement, aby dosahoval vyšších cen akcií a rostoucích dividend, znamenal, že se očekávané rostoucí čtvrtletní výnosy staly benchmarkem pro výkonnost mnoha společností. Proto Evropská komise přišla i se záměrem, aby regulatorní a dohledové orgány měly možnost uložit sankce těm finančním institucím, jejichž systém odměňování bude podněcovat k vytváření a podstupování nepřijatelného rizika. Systém odměňování by měl být v první řadě zaměřen na podporu dlouhodobě udržitelných výkonů.

4. Selhání ratingových agentur

Ratingové hodnocení má v současné době charakter oligopolního odvětví s poměrně vysokými vstupními bariérami a je vlastně typickým příkladem nedokonalé konkurence na finančních trzích. K této situaci vedly i postupné regulatorní zásahy státu. Např. americká Komise pro cenné papíry (U. S. Securities and Exchange Commission – SEC) stanovila v polovině sedmdesátých let minulého století seznam uznatelných ratingových agentur pro hodnocení dluhopisů vydávaných v USA (s požadavkem po emitentech alespoň dvou ratingů), na němž jsou Moody's, Standard & Poor's a Fitch, které nyní v podstatě kontrolují téměř celý americký ratingový trh. Pozici ratingových agentur pak posilovaly požadavky regulatorů na banky k obstarání určitých ratingů jako např. kreditního rizika držení cenných papírů. Lze říci, že účastníci finančních trhů byli stále více nuceni opírat se o hodnocení ratingových agentur. Přitom samotná regulace a zejména efektivní dohled v případě ratingových agentur a jejich činností dosud prakticky neexistuje. Ačkoli se státní regulace ve vyspělých ekonomikách snažila od 90. let minulého století prostřednictvím stanovení informačních povinností a pravidel jednání (např. stanovením informačních povinností emitentů cenných papírů, pravidel jednání s klienty, stanovením způsobů nakládání s neveřejnými informacemi apod.) stále více předcházet některým nepoctivým praktikám (např. zneužívání neveřejných informací, použití

nelegálních obchodních metod) a nelegálním transakcím na finančních trzích (nikoli však na off-shore trzích), nebyla z její strany současně věnována adekvátní pozornost možným nepoctivým praktikám ratingových agentur.

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

Současné záměry Evropské unie v oblasti fungování a činnosti ratingových agentur, které jsou reakcí na finanční krizi, se soustřeďují na povinnou registraci ratingových agentur, na jejich povinnost zveřejňovat používané metody a modely při hodnocení rizika a propočtu ratingů a dosáhnout tím větší transparentnosti a také na zavedení speciální ratingové stupnice pro oceňování rizika tzv. strukturovaných produktů typu CDO a dalších finančních derivátů, která by zajistila jejich lepší ohodnocení z hlediska rizika. Pozitivní skutečností těchto záměrů je určitě snaha o transparentnost postupů ratingových agentur. Nicméně v souvislosti s těmito záměry vyvstávají i některé otázky, např. jak bude účinné a pro kvalitu prováděných ratingů přínosné ve svých konečných důsledcích sjednocování ratingových metod a modelů, které lze nejspíše očekávat při jejich povinném zveřejňování. Nebo do jaké míry se s ohledem na efektivitu globálních finančních trhů podaří navrhanou regulaci ratingových agentur v EU sladit se záměry této regulace v USA. Přitom lze očekávat, že liberální ekonomové budou v oblasti ratingů nadále preferovat a hájit vytváření většího prostoru pro konkurenci než pro regulaci /3/.

5. Regulace a dohled

5.1 Obhájci a odpůrci regulace a dohledu

V prvé řadě si musíme uvědomit, že bankovníctví patří v tržních ekonomikách již k odvětvím s nejvyšší mírou regulace a dohledu a stále jsou nastolovány otázky dalšího zpřísnění regulačních pravidel. Ke snahám o posilování regulace a dohledu dochází i v ostatních částech finančního sektoru. Pokud jde o bankovníctví, argumenty pro jeho regulaci a dohled, resp. jejich posílení se zejména zaměřují na tyto skutečnosti /4/:

- specifická role bankovních institucí v tržní ekonomice daná předmětem jejich činnosti (zabezpečení platebního styku v ekonomice, rozhodující podíl ve zdrojích bank mají cizí zdroje v podobě vkladů atd.), kdy úpadky bank mají

pro ekonomiku mnohem horší důsledky (zvláště v případě „too large to fail“), než tomu je u úpadků jiných podnikatelských subjektů;

- značná asymetrie informací (právě u bank vzhledem k jejich specifikám může mít škodlivější účinky), vyžadující zejména ochranu spotřebitele;
- potřeby měnové politiky (regulace množství peněz v oběhu).

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

Zastánci regulace, resp. jejího posilování ve finančním sektoru zdůrazňují, že regulace jako stanovení pravidel hry není v rozporu s principy tržní ekonomiky, zejména pokud jde o předcházení možných selhání trhu souvisejících se specifickou rolí bank v tržní ekonomice a potřebou ochrany drobných vkladatelů a investorů v podmínkách určité nedokonalosti a tvrdosti finančních trhů. Za pozornost stojí v poslední době právě rostoucí důraz i na právní ochranu spotřebitele na finančních trzích v EU vycházející z principu ochrany slabší



→ strany v tržních transakcích (viz např. nová směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2008/48/ES o smlouvách o spotřebitelském úvěru, která přináší některé změny z hlediska pozice spotřebitele v úvěrových vztazích apod.).

Na druhé straně se setkáváme stále s argumenty vznášenými proti regulaci, zejména pak proti jejímu posilování. Zvláště liberálové jako odpůrci regulace bankovních a finančních trhů poukazují na deformace přirozeného tržního prostředí a chování finančních institucí v něm. Argumenty proti po-

rálního hazardu. Morální hazard byl často zejména zdůrazňován jako negativní doprovodný jev povinného pojištění vkladů. Zdaleka však nevzniká jen u vkladatelů, ale v soudobém světě je silně přítomen i u managementu bank a řady dalších finančních institucí. Projevuje se jako snaha o maximalizaci výnosu zvláště v situaci, kdy daný subjekt nenese plnou odpovědnost za své rozhodnutí a úhrada případných ztrát přechází na někoho jiného. Navíc banky jsou obvykle akciové společnosti a akcionáři ručí jen do výše svých prostředků

Morální hazard byl často zdůrazňován jako negativní doprovodný jev povinného pojištění vkladů. Zdaleka však nevzniká jen u vkladatelů, ale v soudobém světě je silně přítomen i u managementu bank a řady dalších finančních institucí. Projevuje se jako snaha o maximalizaci výnosu zvláště v situaci, kdy daný subjekt nenese plnou odpovědnost za své rozhodnutí a úhrada případných ztrát přechází na někoho jiného. Navíc banky jsou obvykle akciové společnosti a akcionáři ručí jen do výše svých prostředků vložených do akcií.

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

Při rozhodování o další budoucnosti problémových bank se přitom problematika regulace často přesouvá z oblasti ekonomické do oblasti politické (viz zestátnění bank v současné globální finanční krizi). Tento postup vede však k posilování mo-

vložených do akcií. V kontextu soudobé globální finanční krize nelze právě přehlédnout ani poměrně silné prvky tohoto morálního hazardu. Proti morálnímu hazardu bankéřů a finančníků může působit zejména ztráta jejich reputace, a to nejen na veřejnosti, ale i na mezibankovním trhu (projevující se uzavřením úvěrových linek od jiných bank s následnými možnými problémy v likviditě a případně i solventnosti), a také posílení trestněprávní odpovědnosti managementu finančních institucí.

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

Box č. 1 » Glass-Steagall Act (USA) jako příklad boje zájmových skupin**(De)regulace finančního trhu v síti zájmů**

Přijetí tohoto zákona americkým Kongresem v roce 1933 bylo reakcí na selhání komerčních bank (v důsledku jejich problematických a rizikových obchodů s cennými papíry z prostředků vkladatelů), které byly dokonce považovány za hlavního viníka krize v letech 1929–1933. (V těchto letech v USA zkrachovalo téměř 40 % bank z celkového počtu bank činných před vypuknutím krize.) Glass-Steagallův zákon (Glass-Steagall Act — GSA) oddělil proto v USA komerční a investiční bankovníctví, vytvořil mezi nimi jakousi zeď s cílem zabránit použití depozit v rizikových obchodech s cennými papíry. V jeho článku 20 bylo komerčním bankám zakázáno provádět svěřenecké obchody s cennými papíry a investičním bankám obchodujícím s cennými papíry získávat depozita. Zákon zavedl též povinné pojištění vkladů u nově zřízené Federální korporace pojištění vkladů (Federal Deposit Insurance Corporation — FDIC) a některá další regulatorní opatření (Regulation Q). Banky měly rok na to, aby se rozhodly, zda se budou specializovat na komerční, nebo investiční bankovníctví. Jen 10 % celkových příjmů komerčních bank mohlo pak pocházet z cenných papírů (s výjimkou státních dluhopisů). K výjimkám ze zákona patřilo, že banky mohly např. nakupovat a držet akcie jiných bank (za stanovených limitů).

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

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

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





V podmínkách soudobé finanční krize se však otázky rizika a bezpečnosti v podnikání bank začaly znovu intenzivně nastolovat a GLBA je často kritizován jako „příspěvek“ ke vzniku finanční krize jak ze strany ekonomů, např. držitelé Nobelovy ceny za ekonomii Paulem Krugmanem a Josephem Stiglitzem, tak i ze strany vysokých politiků, např. Barackem Obamou (5/, 16/, 17/).

5.2 Regulatorní a dohledová selhání ve finanční krizi

Často je ze strany obhájců i odpůrců regulace zdůrazňováno, že od počátku devadesátých let začala být realizována přísnější regulace finančního sektoru. V tomto období však lze uvést skutečnosti potvrzující i trendy deregulace. Případná přísnější regulační opatření byla pak přijímána především pro komerční bankovníctví a finanční centra. Podstatně mírnější pravidla finanční regulace a dohledu byla realizována ve vztahu k investičním společnostem, pojišťovnám a off-shore finančním centřům. Přirozeně zpřísnování finanční regulace přináší s sebou také již zmíněný nárůst regulatorních nákladů. Snaha obcházet plnění regulatorních pravidel je pak u finančních institucí tím vyšší, čím vyšší jsou pro ně regulatorní náklady.

V této situaci hledání vhodného tržního řešení ze strany regulovaných a dohlížených subjektů se současná globální finanční krize stala vlastně i výrazem selhání aktivního přístupu a potřeb v regulaci a dohledu ze strany amerických i evropských regulátorů a supervizorů finančního trhu. Projev hypoteční krize a následně finanční krize a možné jejich důsledky byly vcelku zřejmě již v roce 2007. Přesto regulátoři finančních trhů nedokázali včas identifikovat a separovat účastníky finančních trhů s tzv. toxickými aktivy. Spíše sledovali nárůst nedůvěry na těchto trzích v roce 2008, který vedl ke globální finanční krizi. Lze tak říci, že finanční regulace nedokázala zabránit rozšíření záporných externalit, které se projevilo šířením „nákazy“ z problémových finančních institucí na ekonomicky zdravé finanční instituce /2/. Až následně byly přijímány záchranné programy (rekapitalizace bank, záruky a další formy podpory). Navíc je zají-

mavou skutečností, že právě regulované finanční instituce (banky) se staly největším zdrojem problémů. Svůj významný vliv zde mělo jistě to, že v praxi u nich často zcela selhala dohledová politika. Např. kapitálové požadavky byly zvláště pohledem na majetkové obchodní transakce, ale rizika obsažená v těchto transakcích byla mnohem větší, než se očekávalo. Svou negativní roli sehrálo i dosti tolerované obcházení regulatorních pravidel a podcenění některých nepoctivých obchodních praktik.

Jak již bylo výše naznačeno, nedostatečná pozornost byla věnována likviditě trhů a posouzení rizika na makroúrovni. Srovnatelně mnohem více pozornosti bylo věnováno jednotlivým společnostem než dopadům celkového vývoje na odvětví nebo trhy jako celek. Převládalo sledování obezřetnosti na mikroúrovni (tedy jednotlivých finančních institucí) a nebylo dostatečně vyhodnocováno systémové riziko na makroúrovni v podobě šíření nákazy z horizontálně propojených tržních otřesů. Silná mezinárodní konkurence mezi jednotlivými finančními centry přispívala také k tomu, že národní regulace a dohled byly ochotné vykonávat jen jednostranné akce. Přestože byl růst nerovnováh a rizik široce uznáván a diskutován, mezi politiky nebo regulátory na nejvyšší úrovni existovala malá shoda, pokud jde o závažnost problému nebo přijatá opatření. Včasná varování měla malý dopad a většinou byla slabá. Pokud jde o multilaterální dohled, nefungoval účinně a nevedl tedy k včasné korekci makroekonomických nerovnováh a vychýlení. Nezaměřoval se na dostatečně koordinovanou činnost orientovanou na stabilitu mezinárodního finančního systému, při které by bylo využito institucí jako IMF, G8 apod.

Dohledové problémy z hlediska globálního rámce se projevily v národním a přeshraničním

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

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

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

5.3 Problémy regulace a zájmy při obchodování s finančními deriváty

Jak již bylo výše řečeno, výjimečně nízké úrokové sazby ve spojení se silící konkurencí tlačily většinu účastníků finančního trhu (banky a investory) hledat možnosti vyšších výnosů zvýšením pákového efektu (na základě využití cizích zdrojů), často pak v kombinaci s investováním do rizikovějších finančních produktů. Tzv. pákový efekt (leverage effect) finančních derivátů spočívá v tom, že s relativně malým kapitálem lze provádět objemově rozsáhlé spekulativní obchody. Právě rozvoj derivátových obchodů měl značný vliv na hospodářské výsledky bank, ale také na míru rizikovosti bank.

Obchodování s finančními deriváty (finančními nástroji, jejichž hodnota je odvozena z hodnoty tzv. podkladového aktiva, proto tzv. odvozené finanční instrumenty), které se rozbíhalo zhruba před třiceti lety jako pozitivní inovace umožňující zajistit se proti zvýšenému riziku investování vyvolanému rostoucí volatilitou kurzů finančních aktiv (měnových kurzů, úrokových sazeb, hodnot cenných papírů), nabylo zejména v tomto desetiletí značného rozmachu. Podle údajů Banky pro mezinárodní platby se sídlem v Basileji (Bank for International Settlements – BIS) se objem OTC (over the counter) derivátových kontraktů zvýšil ze 100 bilionů USD na konci roku 2001 na téměř 600 bilionů USD na konci roku 2008, což představuje několiknásobek světového HDP nebo tržní kapitalizace firem po celém světě /8/. K tomu je nutno poznamenat, že tento údaj zahrnuje veškeré OTC derivátové obchody, přičemž dochází k vzájemnému „vynulování“ některých derivátů a po tomto očištění by tak skutečná hodnota derivátových obchodů klesla až na 34 bilionů USD, což je podstatný řádový rozdíl proti výše uvedenému údaji. Bankéři sice preferují používání očištěného údaje derivátových obchodů jako více vypovídajícího, nicméně nelze opomenout, že banky vybírají obvykle poplatky za každý kontrakt, a tak údaj o veškerých OTC derivátových kontraktech dává lepší signál o skutečných bankovních výnosech z těchto →

→ obchodů. Právě OTC derivátové obchody jsou pro banky velkým zdrojem zisku. Zhruba 25 % těchto obchodů probíhá v USA. Přitom je nutno vzít v úvahu, že celý proces obchodování vytváří síť provázaných rizik. OTC derivátové obchody, které jsou vlastně obchodováním s deriváty na volném trhu, tvoří pak zhruba čtyři pětiny veškerých derivátových obchodů. Zbylou pětinu představují obchody s deriváty na regulovaných burzách.

mínkách současné finanční a ekonomické krize. Proti těmto trendům regulatorního tlaku stojí ale zájmy bank jako velkých mimoburzovních obchodníků s deriváty (OTC obchody), pro něž jsou právě tyto obchody již výše zmíněným významným zdrojem zisku. Banky jsou sice ochotny přesunout některé aktivity na zúčtovací platformy, ale celkově považují vládní záměry za narušení soutěže na volném trhu a za jistá omezení z hlediska

Proti trendům regulatorního tlaku stojí zájmy bank jako velkých mimoburzovních obchodníků s deriváty (OTC obchody), pro něž jsou právě tyto obchody významným zdrojem zisku. Banky jsou sice ochotny přesunout některé aktivity na zúčtovací platformy, ale celkově považují vládní záměry za narušení soutěže na volném trhu a za jistá omezení z hlediska rozmanitosti nabízených produktů, rozvoje i likvidity, a lze tedy očekávat, že v blízkém období zesílí aktivity finanční lobby.

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

rozmanitosti nabízených produktů, rozvoje i likvidity, a lze tedy očekávat, že v blízkém období zřejmě zesílí aktivity finanční lobby. Výsledkem těchto zájmových konfrontací, jak je většinou obvyklé, bude tak spíše určitý kompromis. S největší pravděpodobností je ho možno očekávat již proto, že zatím neexistuje globální podpora záměrů v regulaci derivátových trhů, a pokud by zesílila regulace při obchodování s finančními deriváty na americkém trhu, popř. na evropském trhu, tak lze nyní bez problémů přesunout tyto obchody ještě do jiných teritorií či států, což je ostatně jedním z faktorů neoblíbenosti těchto nástrojů u řady politiků.

6. Závěr

Současná globální finanční krize přinesla řadu poznatků a poučení v oblasti regulace finančních trhů a dohledu nad nimi a také zde nastolila řadu otázek pro diskusi a hlubší poznání, které se týkají zejména možných cest k předcházení finančním krizím tohoto globálního typu, s tím souvisejících

směrů a efektivitu posílení regulace a dohledu, vytváření nových orgánů dohledu a vůbec účinné míry regulace (se zřetelem k zachování adekvátního konkurenčního prostředí a možnému stupňování regulatorních nákladů).

V praktické rovině se pak již rozběhla řada iniciativ (summitů skupiny G20 v listopadu 2008 a dubnu 2009, návrhy na regulaci finančních trhů ze strany OECD, summitů a aktivity na úrovni EU). V návaznosti na výše zmíněnou zprávu skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem o dohledu nad finančními trhy v EU (tzv. Larosièrova zpráva), která obsahuje mimo jiné řadu námětů a návrhů, týkajících se politických a regulačních opatření, zlepšení stavu v EU v oblasti dohledu nad finančními trhy i náprav globální povahy, přišla Evropská komise s ambiciózním programem, jehož realizace má posílit dohled nad finančními trhy (/9/, /10/). Kromě Larosièrovy zprávy navazuje EK v tomto programu reforem i na dlouhodobější záměry a cíle stanovené na léta 2005–2010 v Bílé knize o finančních službách. Na podzim 2009 by pak měly být záměry nové architektury v oblasti dohledu nad finančními trhy promítnuty do legislativy EU.

EK v programu reforem finančních trhů vytyčuje zejména tyto cíle:

- Vytvořit takový evropský systém dohledu, který bude schopen zjistit a odhalit možná rizika již na samém počátku jejich vzniku, dříve než dojde k jejich dopadu do ekonomiky. Tento požadavek vychází z významného krizového poučení zdůrazněného v Larosièrově zprávě, jímž je selhání přeshraniční spolupráce dohledu. Nový evropský systém dohledu má přispět k vytvoření komplexního a integrovaného mezinárodního finančního trhu. Má také vést k posílení unijního systému krizového řízení a intervenčních mechanismů.
- Zaplnit v souladu s regulatorním přístupem typu „bezpečnost především“ takové mezery, v nichž je evropská nebo národní regulace nedostatečná a neúplná. Půjde např. o posílení kapitálových požadavků z hlediska tržního rizi-

ka, zmírnění procyklického vlivu kapitálových požadavků (možné přizpůsobení míry kapitálových požadavků cyklickému vývoji), větší pozornost věnovanou vysoce sofistikovaným finančním produktům s potenciálem nebezpečí vzniku systémového rizika, snahu o odstranění různých národních výjimek a odchylek v regulatorních pravidlech apod.

- Zvýšit ochranu spotřebitelů, malých a středních podniků a investorů se záměrem růstu důvěry v uložené vklady, v přístup k úvěrům a ve svá práva při investicích do finančních produktů. K realizaci tohoto cíle by vedle řady legislativních opatření měla přispět i opatření směřující ke zkvalitnění finanční gramotnosti v celoevropském rámci.
- Zkvalitnit řízení rizika ve finančních společnostech. Součástí tohoto úsilí by měl být tlak na orientaci systému odměňování na podporu dlouhodobě udržitelných výkonů a výsledků.
- Vytvořit systém účinných sankcí proti zneužití trhu.

Největší pozornost poutá připravovaný balík opatření k realizaci nové architektury evropského systému dohledu nad finančními trhy, který zahrnuje tyto institucionální změny:

- Vytvoření evropského orgánu dohledu nad stabilitou finančního systému jako celku („macro-prudential supervision“), kterým bude Evropská rada pro systémové riziko (European Systemic Risk Board – ESRB) fungující pod záštitou ECB a jejímiž členy by byli také guvernéři centrálních bank všech členských zemí EU. Její předpokládaná činnost byla v této stati popsána již dříve v kontextu analýzy nedostatků řízení rizika.
- Svěření dohledových kompetencí na mikroekonomické úrovni, tedy dohledu nad jednotlivými finančními institucemi („micro-prudential supervision“) Evropskému systému finančního dohledu (European System of Financial Supervisors – ESFS), který bude tvořen sítí národních orgánů finančního dohledu spolu s novými orgány evropského dohledu (European Su-



→ pervisor Authority). Tyto nové orgány (European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority, European Securities Authority) budou vytvořeny transformací z existujících dohledových výborů finančních služeb ve třetí úrovni tzv. Lamfalussyho struktury, jimiž jsou Výbor evropských bankovních dohledů (CEBS), Výbor evropských dohledových orgánů v pojišťovnictví a zaměstnaneckém penzijním připojištění (CEIOPS), Výbor evropských regulátorů cenných papírů (CESR) a Společný výbor pro finanční konglomeráty (JCFC). Má jít o nezávislé orgány Společenství, ale neměly by to být instituce EU (vznik nových evropských institucí by si totiž vyžádal změnu Smlouvy o založení Evropského společenství). Činnost tří nových orgánů bude koordinovat řídicí komise, která nahradí Společný výbor pro finanční konglomeráty. ESFS by měl být založen na sdílených a vzájemně zesílených odpovědnostech, kombinujících národní dohled nad finančními společnostmi se specifickými úkoly na evropské úrovni. Celá síť by měla fungovat na principech partnerství, flexibility a subsidiarity.

Z hlediska budoucího vývoje, pokud jde o architekturu nového systému regulace a dohledu nad finančním trhem v rámci EU, si zaslouží pozornost zejména zvýšený důraz na makroekonomický obezřetnostní přístup, který nemá být omezen jen na banky, ale má zahrnout celý finanční sektor včetně širšího makroekonomického kontextu a globálních problémů. Vychází se z toho, že při současném stupni globalizace a internacionalizace trhů mohou problémy jedné dostatečně velké a s jinými zahraničními institucemi propojené finanční společnosti či vystavení řady finančních institucí jednomu společnému riziku vyvolat značná rizika ve fungování celého finančního systému. Makroekonomický dohled nad obezřetným chováním finančních institucí (opírající se o makroeconomic

kou obezřetnostní analýzu) se má soustředit na dva okruhy aktivit. Za prvé, je to identifikace systémově významných prvků finančního trhu (zprostředkovatelé, cenné papíry, deriváty apod.) a zdrojů systémového rizika v jejich chování. Zvláště půjde o společná nebo navzájem propojená rizika a šoky z těchto rizik v určitých částech finančních trhů, které mohou spustit finanční náказu pronikající i do jiných částí těchto trhů. Za druhé, makroekonomický obezřetnostní přístup by měl přinášet určitá doporučení, resp. rozhodnutí o vhodných formách regulace a dohledu pro výše zmíněné prvky finančního systému. Zvýšený důraz na makroekonomický obezřetnostní přístup neznámá však – jak vyplývá i z dalších uvedených záměrů EK – opomíjení důležitosti mikroekonomického přístupu k uskutečňování dohledu.

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

LITERATURA A PRAMENY

- /1/ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière: *Report*. Brussels, 25 February 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
- /2/ Musílek, P.: *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. Český finanční a účetní časopis, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6–20
- /3/ Holman, R.: *Jak (ne)regulovat ratingové agentury*. Hospodářské noviny, 18. 8. 2009
- /4/ Revenda, Z.: *Centrální bankovnictví*. Management Press, Praha 1999
- /5/ Krugman, P.: *The Gramm connection*. <http://krugman.blogs.nytimes.com>, March 29, 2008
- /6/ McCain, J.: *Crisis Enabler*. The Nation, September 21, 2008
- /7/ *Ten Questions for Those Fixing the Financial Mess*. The Wall Street Journal, March 10, 2009
- /8/ <http://www.bis.org>
- /9/ EC: *Communication for the Spring European Council*. Brussels, 4 March 2009, COM (2009) 114 final
- /10/ *Financial services: Commission proposes stronger financial supervision in Europe*. Brussels, 27 May 2009, IP/09/836

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční krize, hypotéka, sekuritizace, finanční deriváty, řízení rizika, rating, regulace, dohled

ABSTRACT

The article is devoted to the dynamics and to the complexity and interconnectedness of causes and consequences of the global financial crisis. It analyzes in some detail these causes as follows: macroeconomic causes, problems connected with mortgage-backed securities, insufficient risk management (lack of systemic risk management) and corporate governance, failures in the ratings of structured products, regulatory and supervisory failures (including lack of regulation of derivatives markets). The article is concluding by analyse of new EU policy measures prepared for stronger financial markets regulation and supervision.

KEYWORDS

financial crisis, mortgage, securitization, financial derivatives, risk management, rating, regulation, supervision

JEL CLASSIFICATION

E58, F02, G10, G18, G20, G28

x

Larosièrova zpráva a české národní zájmy

► Mgr. Ing. Petr Wawrosz » Institut evropské integrace, NEWTON College, a.s.¹

* 1. Zpráva jako reakce na krizi

Soudobá světová ekonomická a finanční krize, respektive soudobé ekonomické a finanční problémy opět odhalily vnitřní nestabilitu demokratické, konkurenční kapitalistické ekonomiky. Nutně tak znovu vyvstávají otázky, zda je možné krizím předcházet, zda řešení spočívá ve větší regulaci trhů apod., jaké instituce (formální a neformální pravidla) by měly být přijaty, aby se krize neopakovaly. Se svými iniciativami přichází i Evropská unie. Jednu z těchto iniciativ představuje tzv. Larosièrova zpráva, která byla nedávno zveřejněna.

Tuto zprávu ve svém textu kritizoval prezident České republiky Václav Klaus², když uvedl: „V Evropské unii se již stalo trvalou tendencí využít jakékoli možné příležitosti k prosazení kroků, které omezují pravomoci národních orgánů členských zemí a rozhodování přenášejí na evropskou úroveň. Přímo exemplárním příkladem tohoto přístupu je reakce EU na dnešní finanční a ekonomickou krizi. Tuto příležitost si evropeisté zcela zákonitě nemohli nechat ujít (ostatně stejně jako bublinu globálního oteplování).

I když byla současná finanční a ekonomická krize rozpoutána v USA a i když má své hlubší ekonomické příčiny, které žádní byrokratičtí regulátoři na světě včas nepostihli (a je sporné, zda je jakákoli regulace, neboť ta nemůže být jiná než byrokratická, může postihnout), hlavním výsledkem

boje proti krizi se na evropské úrovni stal důraz na další regulaci a na vytvoření nového modelu evropského finančního dohledu, přijatého na základě tzv. Larosièrovy zprávy.

Tento nový regulační systém má být tvořen dvěma zcela novými nadnárodními institucemi – European Systemic Risk Board (ESRB) a European System of Financial Supervisors (ESFS). První z nich má vypracovávat makroekonomické analýzy a na jejich základě odhalovat potenciální rizika, která ohrožují ekonomickou a finanční stabilitu na trzích EU, má dávat členským zemím doporučení k přijetí náležitých opatření a má hodnotit i implementaci těchto doporučení v jednotlivých zemích. ESFS má naopak převzít pravomoci (či jejich část) od regulátorů finančního trhu členských zemí, má vykonávat dohled nad finančním trhem z evropské úrovně a má dávat závazná právní stanoviska, jimiž se národní regulátoři budou povinni řídit. Mandát a právní postavení těchto nových institucí však nejsou jasně vymezeny a to ponechává otevřenou celou řadu zásadních otázek.

Pokud bude tento projekt v dosud diskutované podobě přijat, nepochybně půjde o další značné oslabení národních orgánů členských zemí nejen v oblasti dohledu nad finančním trhem, ale v hospodářské politice vůbec. Stanoviska a doporučení, která bude ESRB formulovat a vyhlášovat (nemluvě o kontrole jejich plnění), budou de facto znamenat implicitní podřízení hospodářské politiky

¹ Článek byl zpracován v rámci projektu Národního programu výzkumu II č. 2D06028 „Hodnocení postavení České republiky a její schopnosti rozpoznávat a prosazovat vlastní zájmy v evropské a světové ekonomice“.

² Viz Klaus (2009)

členských zemí evropskému centru, a to zcela mimo dosavadní smluvní bázi, včetně ještě neratifikované Lisabonské smlouvy. Tato doporučení budou znamenat mocný tlak na vlády a centrální banky členských zemí, který se navíc promítne do postojů a očekávání finančních trhů a investorů. Dopady na členské země budou velmi diskutabilní.“

2. Pravidla a konkurence

Má smysl se tedy podívat, co vše konkrétně daná zpráva³ obsahuje. Než se tak stane, vraťme se ještě jednou k tvrzení zmíněnému v úvodu, že demokratická, konkurenční kapitalistická ekonomika je nestabilní. Slovy demokratická, konkurenční i kapitalistická chceme naznačit, že podle našeho názoru tento systém nemá alternativu. Řešení nahradit ho jiným ekonomickým systémem se ukazují jako neúčinná – jak na základě praktických zkušeností (zejména zemí, jež zažily reálný socialismus), tak na základě teoretického poznání – např. nemožnosti ekonomické kalkulace za socialismu, což způsobuje neefektivní využívání vzácných zdrojů včetně produkce statků, po nichž není poptávka. Rovněž centrální systémy podlamují iniciativu jednotlivých osob, takže v nich dochází ve srovnání s konkurenčními systémy k menší iniciativě jednotlivých ekonomických subjektů, což se mj. projevuje v nižší inovační schopnosti, a tedy i v nižší míře zvyšování kvality života⁴. Na druhou stranu vskutku platí, že honba za ziskem, která je obecně v pořádku a vede k uspokojování potřeb jednotlivých osob, zvyšování kvality života apod., může způsobit řadu problémů. Názorně to ukázala soudobá krize. Mnohé finanční instituce kupř. poskytovaly úvěry, aniž by bylo dostatečně jasné, zdali je jejich příjemci budou schopni splatit. Účetně byly tyto instituce v zisku, fakticky však nikoliv.

Případně, pokud tyto instituce úvěr, který se tvářil jako ziskový, prodaly jinému subjektu (např. v podobě emise cenných papírů, kdy majitel těchto cenných papírů měli dostávat výnos od příjemců úvěrů), tak dané instituce zisku vskutku dosáhly, problémy s nesplácením úvěrů však přenesly na jiný subjekt.

Ekonomická teorie zná příčiny daného chování. Spočívají např. v rozptýleném vlastnictví, kdy vlastníci firem (včetně vlastníků finančních institucí) vlastní malé podíly na celkovém vlastnictví a nejsou tak schopni svá vlastnická práva vykonávat. Vzniká potom klasický problém pána a správce. Manažeré, kteří jsou bezprostředně za chod firmy zodpovědní, mohou sledovat jiné cíle než vlastníci – např. co největší výdělek pro sebe, přičemž tohoto výdělku mohou dosahovat pro vlastníky nevýhodnými operacemi (např. poskytováním úvěru někomu, kdo ho není schopen splácet). Případně mohou manažeré upravovat zisky tak, aby zdánlivě firmy, v nichž pracují, byly v zisku, ačkoliv jej ve skutečnosti nedosahují. Praktické projevy tohoto chování jsou známy např. z období několika let před krizí, v podobě krachů firem typu Enron apod. Teoreticky je problém pána a správce opět rozebrán v řadě publikací⁵. Má smysl zdůraznit, že vznik rozptýleného vlastnictví má ekonomické příčiny – rozptýlené vlastnictví umožňuje vcelku levně koncentrovat velké množství zdrojů, jež jsou nutné v případě řady produkcí. Opět tedy není ekonomické bojovat proti rozptýlenému vlastnictví. Rozumnější je ptát se, zdali lze jevům, které zde zmiňujeme (a dalším), zabránit, nebo je alespoň omezit.

Pokud se však některé firmy dostanou do problémů, může to způsobit problémy i ostatním firmám. Klasický příklad je situace dodavatele dané firmy. Pokud se daná firma (tedy odběratel) dostane do problémů, není schopna splácet své závazky →

³ Její anglické znění je dostupné na internetu. Viz http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

⁴ Pro bližší rozbor daných otázek lze odkázat např. na díla Mises (2006), Leoni (2007), Hayek (2008).

⁵ Z domácích jmenujme např. Mlčoch (2005), Klusoň (2003).

→ svým dodavatelům. Dodavatelé se tak snadno mohou dostat do druhotné platební neschopnosti. V některých oblastech však krizí mohou být postiženy i firmy, jež jsou jinak zdravé. Typickou situací je právě finanční sektor. Pokud se v něm některá z firem dostane do problémů, může to vyvolat nedůvěru vůči firmám, jež jsou jinak v pořádku. Daná nedůvěra se může ve finančním sektoru projevit v podobě výběru vkladů apod., a způsobit tak problémy i firmám, které by jinak byly naprosto bez problémů⁶. Na agregátní úrovni potom dané chování může vést k poklesu HDP, růstu nezaměstnanosti apod. V soudobých společnostech jsou tyto jevy pokládány za nežádoucí. Přinejmenším existuje velký tlak voličů, aby je vlády řešily. Daná řešení ovšem vyžadují nemalé prostředky, které už nelze použít jinak.

Výše uvedené vede k celku logickému závěru, že určitá regulace trhů je na místě, že k tomu, aby trhy fungovaly, je třeba existence nějakých pravidel (z pohledu ekonomické teorie institucí). Význam pravidel je zřejmý z vědomě absurdního příkladu: krátkodobě lze nepochybně dosahovat zisku tak, že firma vědomě nebude platit svým dodavatelům. Její náklady budou potom nízké a zisky vysoké. Je však zřejmé, že dané chování lze označit za podvod, krádež apod. a v dlouhém období nevede k existenci a rozvoji trhů. Existenci a rozvoj trhů mohou ale ohrožovat či mu bránit i další, mnohem sofistikovanější formy nežádoucího chování. Je tudíž nutné, aby tyto formy nežádoucího chování byly nějak omezovány, aby existovala pravidla, která jim dokáží předejít. Ostatně i největší liberálové⁷ jednoznačně zdůrazňují, že liberalis-

mus, svoboda nejsou možné ve společnosti bez pravidel.

Obecně tedy nelze existenci pravidel zavrhnout. V daném případě potom ale musí existovat někdo, kdo bude pravidla vydávat, kdo je bude schvalovat, kdo bude dbát na jejich dodržování apod. Ekonomická teorie přitom říká, že čím větší trh, tím snadněji dochází k dělbě práce, specializaci. Jinými slovy, je větší šance produkovat statky levněji, s nižšími náklady. Rovněž na větším trhu je větší šance vstupu do odvětví, tedy větší šance, že nikdo nebude v pozici monopolu. Větší konkurence zpravidla vede k nižším cenám, ke zlepšování kvality produkce, k inovacím apod. Je tedy důležitým faktorem ekonomického růstu⁸.

Za jednu z podmínek existence většího trhu lze ale označit skutečnost, že je to takový trh, na kterém působí jednotná pravidla. Pokud totiž na různých trzích, zejména geograficky, ale i produktově, existují odlišná pravidla, je pro firmy, které působí v jedné oblasti, nákladné vstoupit do druhé oblasti⁹ – musí přijmout odlišná pravidla. Náklady spojené s přijetím těchto pravidel mohou být přitom větší než zisky firmy spojené se vstupem na trh. V takovém případě nedochází ke konkurenci, respektive konkurence je nižší než za existence jednotných pravidel. Jsme tedy spíše proti některým soudobým názorům, že je žádoucí, aby na jednom území vedle sebe existovalo více systémů pravidel (zákonů apod.)¹⁰. Daná situace vede k vyšším nákladům, větší nejistotě, a tedy k neefektivitě. Nebráníme se ale myšlence, aby při tvorbě pravidel existovala jistá konkurence. Dokážeme si tedy představit situaci, kdy na tvorbu pravidel a eventu-

⁶ Daná situace neplatí jen pro finanční sektor. Lze zmínit dále např. sektor cestovních kanceláří. Dostane-li se do problémů určitá cestovní kancelář, může to vyvolat pokles poptávky po produktech ostatních kanceláří, ačkoliv jsou tyto ostatní kanceláře ekonomicky zdravé. Opět se tyto firmy mohou dostat do problémů, do kterých by se jinak nedostaly.

⁷ Odkážme zde např. na publikaci Boaz (2002).

⁸ Dané myšlenky jsou obsaženy již v dílech zakladatelů ekonomie jako vědy a najdeme je tedy i u Adama Smithe v jeho „Pojednání o původu a podstatě bohatství národů“. Další ze zakladatelů moderní ekonomie David Ricardo proslul jako zastánce zrušení obilních zákonů, tedy zákonů, jež bránily dovozu obilí do Anglie a byly tak překážkou vzniku velkého trhu s obilím.

⁹ Vědomě jsme odlišné oblasti vymezili geograficky i produktově. Častější je geografické vymezení a příkladem odlišných pravidel je např. situace, kdy ve Francii platí jiné zákony než v Německu. Obdobné omezení ale může existovat i u produktů — např. produkce pšenice může být upravena zcela odlišnými pravidly než produkce kukuřice. I zde potom existuje bariéra vstupu (přestupu) do odvětví.

¹⁰ Tyto názory lze najít např. v publikacích Boaz (2002), Šima (2004), Hoppe (2009).

álně jejich schvalování nemá monopol jediný orgán (např. parlament, ministerstvo či jiný správní úřad), tedy situaci, kdy pravidla vznikají v jistém konkurenčním prostředí. Výsledkem dané konkurence však stále je, že na daném území (a v podobných oblastech)¹¹ existují jednotná pravidla.

Z pohledu Evropské unie výše uvedené směřuje k tvrzení, že se domníváme, že je žádoucí, aby v zemích EU, pokud zde má existovat jednotný trh, existovala jednotná pravidla. Domníváme se, že je možné, aby při tvorbě a eventuálně i při schvalování těchto pravidel existovala jistá konkurence. Danou konkurenci pokládáme za žádoucí i z jiného důvodu: je logické, že při tvorbě pravidel sledují jednotlivé subjekty své zájmy. Ekonomická teorie¹² říká, že nejlépe se prosazují zájmy malých, dobře organizovaných skupin – zisky z prosazení těchto zájmů mohou být pro dané skupiny vysoké. Pokud jsou schválena pravidla, která vyhovují členům malých, dobře organizovaných zájmových skupin, mohou daná pravidla být nevýhodná pro ostatní subjekty a celospolečensky mohou být neefektivní – např. když příslušníci malé organizované skupiny získají na určitou činnost monopol. Eventuální náklady s danou neefektivitou spojené jsou přitom často rozprostřeny mezi řadu ostatních subjektů, takže jsou pro tyto subjekty relativně malé a těmto ostatním subjektům se nevyplatí usilovat o jejich odstranění. Náklady na jejich odstranění by totiž v mnoha případech byly vyšší než situace, kdy ostatní subjekty (nečlenové malé organizované skupiny) tyto náklady nesou. Existuje-li na tvorbu

a schvalování pravidel monopol, mají příslušníci malé, dobře organizované skupiny větší šanci, že se jim jejich zájem podaří prosadit. Stačí totiž přesvědčit jediný orgán, aby schválil pravidlo, které je výhodné pro malou, dobře organizovanou skupinu. V případě konkurenčního prostředí při tvorbě a schvalování pravidel jsou náklady na prosazení nějakého zájmu mnohem vyšší a mohou převýšit zisk, který těm, kdo daný zájem prosazují, z prosazení plyne.

Rozpracování zde uvedených názorů není cílem našeho textu¹³. Ten se dále bude zabývat v úvodu zmíněnou Larosièrovou zprávou. Naše hodnocení dané zprávy však bude vycházet i z výše uvedených názorů. I v případě finančních trhů, jejichž regulaci se zpráva věnuje, se domníváme, že je nutné, aby pravidla pro tyto trhy byla jednotná pro celou EU. V oblasti tvorby, schvalování daných pravidel i dohledu nad nimi by však podle našeho názoru jistá konkurence panovat mohla. Má-li v daných oblastech nějaký orgán monopol, i zde platí, že tento orgán není motivován, aby svou činnost vykonával kvalitně, aby se zlepšoval apod. Jinými slovy, daný monopol může nakonec způsobovat ekonomické problémy.

3. Co podle zprávy způsobilo a prohloubilo krizi

Larosièrova zpráva je nazvaná podle předsedy komise (Jacques de Larosière), která zprávu vypracovala. Členy komise dále byli Leszek Balcerowicz, →

¹¹ Viz poznámka 9 — podobnou oblastí myslíme např. trh pšenice a trh kukuřice.

¹² Odkážme zde na klasické publikace teorie veřejné volby, např. Buchanan (2002).

¹³ Rozpracování daných názorů však pokládáme za žádoucí a perspektivní oblast, ve které může docházet k prolínání ekonomie a práva. Je přitom zajímavé, že na teoretické úrovni se lze s myšlenkou konkurenční tvorby práva setkat, zpravidla však tato myšlenka vede ke dvěma jevům, které z ekonomického pohledu nepůsobí racionálně. První je výše popsany stav, kdy by na jednom území působilo více systémů nějakých pravidel. Druhý je stav fragmentace dosavadních států na malá území (např. v podobě měst), která by uplatňovala odlišné systémy pravidel. Pokud by se některé území rozvíjelo lépe než jiné území, tak by to podle autorů dané myšlenky znamenalo, že daná pravidla jsou efektivnější než ostatní. Území s jinými pravidly by tak byla stimulována, aby se svých vlastních pravidel vzdala a přijala pravidla lépe se rozvíjejícího území. K danému procesu konkurence jistě může docházet. Je však velmi nákladný — snižuje možnosti dělby práce, jak jsme uvedli výše. Nelze rovněž zapomenout, že výhody určitého systému pravidel se mohou projevit až za nějaký delší čas. V krátkém období dokonce může vypadat systém, který je dlouhodobě neefektivní, jako efektivní — typickým příkladem je příkazová ekonomika, která v krátkém období může vést k ekonomickému růstu. Rovněž proces učení se, než si lidé uvědomí, že určitý systém je neefektivní, může trvat relativně dlouhý čas, takže neefektivita může přetrvávat poměrně dlouho. Z těchto (a dalších, zde neuvedených) pohledů je fragmentace prostoru na malá území s odlišnými pravidly diskutabilní.

→ Otmar Issing, Rainer Masera, Callum McCarthy, Lars Nyberg, José Pérez a Onno Ruding.

Zpráva přiznává, že hlavní příčina krize leží v chování měnových institucí, které před krizí prováděly příliš volnou, tj. expanzivní měnovou politiku. Zpráva rovněž konstatuje, že jednou z příčin krize byla podpora, kterou vlády poskytovaly různým subjektům, aby mohly získat úvěry a další finanční prostředky. Jinými slovy, zpráva připouští, že příčiny krize leží ve vládním (obecněji státním

Zpráva dále zdůrazňuje, že v tomto prostředí se rozvíjely nové finanční instrumenty – např. v podobě tzv. collateralized debt obligations (CDO)¹⁵, které na první pohled měly lépe rozložit riziko, ve skutečnosti ho však mnohdy zvyšovaly. Jedním z důvodů bylo, že tyto produkty v důsledku na první pohled nižší míry rizika dále snižovaly výnosovou míru, což nutilo investory usilující o větší výnos k dalším riskantnějším investicím. Kvalita CDO a podobných produktů však byla v mnoha

Zpráva zmiňuje konflikt zájmů, kterým ratingové agentury trpí — dostávají příjem od subjektu, který usiluje o rating, což je zpravidla samotný emitent nějakého cenného papíru, samotná firma, nikoliv tedy investor do tohoto cenného papíru nebo do této firmy. Potom je ale v zájmu emitenta (firmy), aby rating byl co nejvyšší, neboť jen tak naláká co nejvíce investorů. Tento zájem emitenta je umocněn požadavkem orgánů dozoru finančního trhu, aby někteří investoři investovali pouze do aktiv s vysokým ratingem.

nebo veřejnoprávním¹⁴) selhání. V USA poklesla míra domácích úspor téměř k nule — investice tak byly financovány ze zahraničních zdrojů. Zejména Čína a Saúdská Arábie, jejichž měny byly vůči USD podhodnoceny, což vedlo k přebytkům obchodních účtů těchto zemí, investovaly tyto přebytky do amerických aktiv. Tyto investice ale vedly k růstu cen některých relativně bezpečných aktiv (např. vládních dluhopisů) a poklesu jejich výnosové míry. Investoři usilující o vyšší výnos potom museli hledat jiné, rizikovější formy, kam prostředky investovat.

případech sporná — u podkladových aktiv k těmto produktům existovala vysoká pravděpodobnost nesplacení, takže ve skutečnosti byla rizikovost produktů rozkládajících riziko vyšší a měly být nabízeny za větší výnos. Řada produktů byla přitom založena na pákovém efektu, přičemž hodnota finanční páky¹⁶ byla v některých případech velmi vysoká (až v poměru 1 ku 60). Daná rizika přitom nebyla jasně zobrazena v účetních a dalších výkazech, takže finanční zdraví jednotlivých firem vypadalo lépe, než jaké ve skutečnosti bylo. Daný dojem posilovalo chování ratingových agentur, které

¹⁴ Centrální banky lze z terminologického hlediska spíše považovat za státní nebo veřejnoprávní subjekty než za vládní subjekty — na vládách jsou nezávislé.

¹⁵ CDO je obecně dluhově zajištěný cenný papír, jehož podkladovým portfoliem jsou různé dluhové pohledávky. CDO de facto umožňuje vytvoření obchodovatelných cenných papírů z nelikvidních dluhových aktiv (hypotéky, leasing, dluh na kreditních kartách apod.). Jejich výhodou tedy je, že pohledávky věřitele vůči svým dlužníkům, které je za normálních okolností věřitel obtížně schopen převést na někoho jiného, mění v likvidní aktiva.

¹⁶ Podstata finanční páky spočívá zjednodušeně v tom, že násobí zisky (ale i ztráty) z daného obchodu. Pokud se cena podkladového aktiva derivátového kontraktu pohne o dvě procenta v investorův prospěch a pákový efekt je 1:10, zisk se násobí desetkrát a dosáhne výše 20 procent investované částky. Stejný princip působí i obráceně. Pokud se cena podkladového aktiva pohne o jedno procento proti naší spekulaci a pákový efekt je 1:10, ztráta se násobí desetkrát a dosáhne výše 10 procent z investice.

oceňovaly jednotlivé finanční produkty (např. CDO) nebo přímo jednotlivé firmy (včetně bank a dalších finančních institucí) lepším ratingem, než si zasloužily. Pokud pak rizikové finanční produkty dostávaly vysoký rating, chtěli i emitenti podobných produktů vysoký rating, neboť investoři chtěli investovat právě jen do produktů s tímto vysokým ratingem¹⁷. Zpráva zmiňuje konflikt zájmů, kterým ratingové agentury trpí – dostávají příjem od subjektu, který usiluje o rating, což je zpravidla samotný emitent nějakého cenného papíru, samotná firma, nikoliv tedy investor do tohoto cenného papíru nebo do této firmy. Potom je ale v zájmu emitenta (firmy), aby rating byl co nejvyšší, neboť jen tak naláká co nejvíce investorů. Tento zájem emitenta je umocněn požadavkem orgánů dozoru finančního trhu, aby někteří investoři investovali pouze do aktiv s vysokým ratingem.

Zpráva konstatuje, že největší problémy způsobily firmy¹⁸, které v nějaké formě podléhaly finančnímu dozoru. Například požadavky dozoru na kapitálovou přiměřenost těchto firem byly oprávněné – ovšem jen za předpokladu, že by dané firmy prováděly jen málo rizikové operace. Firmy však ve skutečnosti dělaly vysoce rizikové aktivity. Dozor věnoval také velkou pozornost jednotlivým firmám a nezabýval se tolik prostředím, ve kterém působily – jinými slovy, dozor si neuvědomoval, že pokud se zhorší podmínky pro podnikání daných firem, respektive pokud se některý z jejich konkurentů dostane do problémů, může to vést k problémům i v případě firem, které jsou jinak ekonomicky a finančně zdravé. Problémy může rovněž způsobit situace, pokud více subjektů působících na daném trhu investovalo do stejného druhu aktiv. Pokud se některé subjekty dostanou do problémů a začnou aktiva prodávat, třeba proto, aby získaly hotovost, může to vést k poklesu

hodnoty daných aktiv a problémům dalších subjektů. Rizikem v případě investic více subjektů do stejného druhu aktiv je samozřejmě i situace, pokud se do problémů dostane i samotné aktivum, protože potom je tímto problémem zasaženo více finančních firem. Na mikroúrovni, tedy pokud se dozor koncentruje na jednotlivé finanční firmy a neprovádí agregované operace, však dané riziko nemusí být dostatečně vidět.

V případě dozoru na evropské úrovni nebyl dále tento dozor podle zprávy schopen správně stanovit výši expozice, které firmy se sídlem v EU měly v rizikových aktivech. V některých případech získaly podle zprávy orgány dozoru informace pozdě, v jiných je neuměly včas vyhodnotit nebo si je vzájemně předat. Krizí dále prohloubila některá pravidla dozorových orgánů. Tato pravidla nutí finanční firmy v krizi přeceňovat aktiva, zvyšovat objem hotovosti (obecně rezerv), a tím pádem prodávat svá aktiva, respektive omezovat úvěrovou (a obdobnou) angažovanost. To vede k dalšímu poklesu již tak v krizi klesajících cen aktiv.

Nedostatečná transparentnost jednotlivých firem, vzájemná závislost jedné firmy na druhé (daná např. tím, že firma A investovala do finančních instrumentů emitovaných firmou B) vedla k nedůvěře, neochotě jednotlivých finančních firem si vzájemně půjčovat, poskytovat úvěry apod. To vedlo k problémům s likviditou, se kterými se dle zprávy trh stále potýká. Právě vzájemná provázanost řady firem je podle zprávy jednou z příčin, proč problémy na dlhším trhu (trhu amerických hypoték) způsobily celosvětové problémy¹⁹.

Zpráva poukazuje na to, že zatímco investice probíhají na mezinárodní úrovni, dohled je soustředěn na národní (státní) úrovni. Jedním z problémů může potom být neochota národních dozorových orgánů včas zasáhnout, protože nechtějí

¹⁷ V terminologii zprávy s AAA ratingem.

¹⁸ V celém textu pro subjekty podnikající ve finančním sektoru používáme důsledně výraz finanční firmy. V běžné i odborné terminologii se lze setkat rovněž s pojmem finanční instituce. Výraz instituce ale v souladu s pojetím institucionální ekonomie pocháváme pro formální a neformální pravidla, která působí na chování jednotlivých ekonomických subjektů.

¹⁹ Zde si podle našeho názoru zpráva poněkud protičeří. Z jejich předcházejících bodů je totiž zřejmé, že problémy neexistovaly pouze na trhu amerických hypotečních nemovitostních úvěrů.

→ být prvními, kdo přistoupí k nějakému kroku a tím vyvolá paniku zejména vůči firmám, jež jsou v kompetenci daného národního dozorového orgánu, zatímco ostatní firmy, které jsou pod dohledem dozorového orgánu z jiného státu, mohou zůstat nedůvěry ušetřeny. Jinými slovy, zpráva naznačuje, že v mnoha případech byla adekvátní opatření přijata příliš pozdě. Zpráva rovněž konstatuje, že opatření na národní úrovni nebyla nijak koordinována, což vedlo k negativním efektům²⁰. Mnohé země se soustředily na pomoc domácím firmám, což mohlo způsobit problémy v jiných zemích – např. situace, kdy některá finanční firma vlastní dceřiné společnosti v cizině a začne z nich stahovat peníze ve svůj prospěch, třeba z důvodu, že sama má finanční problémy. Potom její jednání může způsobit problémy i v dalších zemích, které doposud mohly být bezproblémové.

4. Přehled základních návrhů zprávy

Zpráva neříká, že opatření v ní navržená mohou zabránit jakékoliv krizi – takováto očekávání považuje zpráva výslovně za nerealistická. Zpráva rovněž dále konstatuje, že nelze předpokládat, že více regulace znamená menší pravděpodobnost výskytu krize, a znovu opakuje, že významnou příčinou krize je selhání regulačních (dozorových) orgánů. Zpráva však konstatuje, že dobrá regulace je nutnou podmínkou udržování finanční stability. Dále pak zpráva říká, že vyžadování současné legislativy, pokud je na odpovídající úrovni, respektive zlepšení současné legislativy může být rozumnější než zavádění zcela nových regulačních opatření.

Jako jedno z možných opatření zpráva navrhuje, že v časech ekonomického růstu by banky a další finanční instituce byly povinny udržovat

větší míru bankovních rezerv než v čase recese. Ekonomicky řečeno, dané firmy by alespoň částečně musely jednat proticyklicky, a tak zabraňovat vzniku finanční bubliny – prudkému růstu cen některých aktiv v důsledku vysokého úvěrování²¹. V dobách recese by naopak tyto rezervy pro banky sloužily jako zdroj k poskytování úvěrů. Tímto krokem by se možná dalo, alespoň částečně, vyhnout pasti likvidity, respektive credit crunchi, kdy banky a další finanční instituce nejsou, i přes nízké úrokové míry, ochotny poskytovat úvěry. Podobné proticyklické opatření by podle zprávy mohlo spočívat ve zpřísnění pravidel poskytování úvěrů v závislosti na hodnotě aktiv.

Zpráva navrhuje věnovat větší pozornost likviditě bank a dalších finančních institucí, aby měly dostatek prostředků ke krytí svých závazků. Dále navrhuje podrobovat banky a další finanční instituce zátěžovým testům, jaká bude jejich výkonnost v nepříznivých časech, včetně situace, kdy se jejich věřitelé dostanou do problémů. Měl by se prodloužit horizont, pro který budou zátěžové testy prováděny.

Dle zprávy je nutné zvýšit odpovědnost vedoucích orgánů bank a dalších finančních firem, které by měly rozumět podstatě finančních operací, jež tyto firmy provádějí. Rovněž je nutné posílit pravomoci vnitřních orgánů kontroly – interních auditorů apod. Dále je třeba ustanovit, případně posílit nezávislost osob, které se ve finančních firmách zabývají řízením finančních rizik, aby bylo podpořeno zodpovědné chování těchto firem.

Zpráva konstatuje, že corporate governance²² nebyl v bankách a dalších finančních institucích důsledně uplatňován. I v důsledku pravidel, které stát nastavil, preferovaly banky krátkodobý zisk na úkor dlouhodobé stability. Jednou z příčin byl systém odměňování manažerů, kde odměna (včetně

²⁰ Typickým příkladem byla pomoc jednotlivým bankám, zvýšení záruk za vklady apod., které nekoordinovaně prováděly jednotlivé členské státy. To vedlo k přesunům peněz ze zemí s nižší zárukou do zemí s vyšší zárukou.

²¹ Pokud jsou úvěry použity na investice do relativně úzce definovaného aktiva, např. nemovitostí, vede to ke vzniku bubliny. Zpráva zde znovu poukazuje na velké množství peněz v oběhu, které vedlo k tomu, že volné prostředky (de facto úspory) převýšily investice.

²² Tento pojem se obecně překládá jako proces zodpovědného řízení firem.

odstupného v případě odchodu manažera z firmy) často závisela na výši dosaženého zisku. Zpráva konstatuje, že daná pravidla se musí vztahovat k dlouhodobému zisku. Pokud firma, ve které jsou daná pravidla odměňování uplatňována, podléhá dohledu nějakého dozorového orgánu, musí mít tento orgán právo vyjádřit se k těmto pravidlům.

agentury trpí. Zpráva proto navrhuje, aby se zákazníci agentur stali nikoliv emitenti cenných papírů (obecně prodávající), ale investoři do těchto cenných papírů (obecně kupující). Zpráva konstatuje, že pokud požadavky dozorových orgánů vyžadují, aby určité firmy investovaly jen do aktiv s příslušným ratingovým stupněm, musí být zřejmé, že si

Dle zprávy je nutné zvýšit odpovědnost vedoucích orgánů bank a dalších finančních firem, které by měly rozumět podstatě finančních operací, jež tyto firmy provádějí. Rovněž je nutné posílit pravomoci vnitřních orgánů kontroly — interních auditorů apod. Dále je třeba ustanovit, případně posílit nezávislost osob, které se ve finančních firmách zabývají řízením finančních rizik, aby bylo podpořeno zodpovědné chování těchto firem.

Zpráva navrhuje zvýšit požadavky na kapitálovou přiměřenost finančních firem. Ta by neměla zahrnovat jen mikroekonomická rizika (úvěrové, kurzové apod.) spojená s konkrétními půjčkami dané finanční firmy, ale i makroekonomická rizika spojená s poklesem výkonnosti celé ekonomiky. Opět se tak zdůrazňuje, že banky a další finanční firmy by se měly chovat poněkud proticyklicky. V tomto směru by se dle názoru zprávy měla upravit i pravidla pro výpočet kapitálové přiměřenosti Basel II.²³ Tato opatření by mohla zabraňovat (respektive alespoň omezovat) riskantním investicím, úsilí dosáhnout zisku za každou cenu, včetně investic do vysoce rizikových aktiv, a snižovat pravděpodobnost vzniku finančních bublin.

Podle zprávy by se měla zpřísnit pravidla pro vyvádění aktiv mimo bilance bank a dalších finančních firem. Je zřejmé, že pokud je řada aktiv mimo tyto bilance, neposkytují dané bilance pravdivý obraz o finančním zdraví firmy.

Dále zpráva navrhuje zavést na evropské úrovni regulaci ratingových agentur. Role, kterou ratingové agentury sehrály při vzniku krize, je zmíněna výše včetně konfliktu zájmů, kterým ratingové

dané aktivum tento stupeň vskutku zaslouží. Daného stavu nelze dosáhnout bez regulace ratingových agentur.

Zpráva doporučuje věnovat pozornost účetním standardům a pravidlům, které by neměly podporovat krátkodobé procyklické chování a bránit dlouhodobým investicím.

Podle zprávy by se měla zjednodušit a standardizovat pravidla pro obchody s derivátovými aktivy (typu CDO a CDS), které probíhají mimo veřejné trhy. K vypořádání těchto derivátů by měla přispět i finanční instituce na úrovni EU. Jednotlivé deriváty musí zůstat v bilancích svých emitentů, přičemž jejich hodnota musí být odvozena od podkladových aktiv, respektive od skutečné výše závazků, které jsou s těmito deriváty spojeny.

Zpráva navrhuje sjednotit pravidla sankcí vůči finančním firmám v případě porušení pravidel regulace. Zpráva tvrdí, že v jednotlivých členských zemích jsou tato pravidla rozdílná, takže může docházet k tomu, že finanční firmy změní své sídlo — ze země s přísnější sankcí do země s méně přísnou sankcí.

²³ Tato pravidla vstoupila v platnost v zemích EU k 1. lednu 2008.

→ Ve zprávě se objevuje požadavek rozšířit, případně zavést vhodnou regulaci na všechny firmy, které se pohybují na finančním trhu, aby nedocházelo ke vzniku paralelního neregulovaného bankovníctví, které není pod žádnou kontrolou a jehož riskantní investice v případě problémů mohou způsobit problémy celému finančnímu sektoru, vést k poklesu důvěry a dalším negativním jevům. Zpráva nechce ale kupř. zakazovat hedgeové fondy, jen doporučuje jejich registraci a zavedení dalších pravidel, přičemž konstatuje, že registrace a další pravidla jsou již povinností ve Velké Británii. Zpráva nezavrhuje ani myšlenku, aby banky vlastnily hedgeové fondy, upozorňuje ale na nutnost adekvátní kapitálové přiměřenosti v takovém případě.

Zpráva konstatuje, že v oblasti regulace existují stále podstatné rozdíly v jednotlivých členských státech – např. z hlediska definice pojmu úvěrová instituce, základní kapitál apod. Neexistují jednotné postupy pro ocenění rizik, pro stanovení rezerv apod. To vše dle zprávy způsobuje problémy.

Zpráva v dané části výslovně konstatuje, že není žádoucí, aby veškerá regulace probíhala pouze na evropské úrovni, a souhlasí s názorem, že existují oblasti finančního trhu, které mají být regulovány pouze na národní úrovni²⁴ – tedy aniž by byly upraveny pravidly EU. Zpráva také říká, že v případě jednotných pravidel by měl být zachován princip minimálního standardu, tedy toho, co musí být v jednotlivých zemích zavedeno a uplatňováno, členským zemím by však nemělo být bráněno, aby přijaly přísnější pravidla.

Zpráva navrhuje, aby národní dozorové orgány zveřejnily základní plány, jak budou postupovat, pokud se některé finanční firmy dostanou do problémů. Dle zprávy se tak zvýší transparentnost

a jistota na trhu. Zpráva si je vědoma potenciálního morálního hazardu – má-li nějaká firma jistotu, že bude zachráněna v případě potíží, nic jí nebrání pouštět se do rizikových operací²⁵.

Výše jsme uvedli, že národní dozorové a další orgány nepostupovaly v případě krize koordinovaně, a jako příklad bylo zmíněno zvyšování hodnoty pojištěných aktiv. Zpráva proto navrhuje, aby stejná aktiva byla ve všech zemích pojištěna stejně. Jinak dle zprávy může neustále docházet k přesunům aktiv do země, respektive do firmy²⁶, která nabízí lepší pojištění. Zpráva také požaduje, aby fondy pojištění vkladů byly financovány předem, tj. aby v případě vzniku krize měly dostatek prostředků. Financování ex post dále ztěžuje situaci finančních firem, nehledě na to, že působí procyklicky, zatímco financování ex ante je proticyklické.

Zpráva se částečně zabývá situací Islandu z roku 2008. Jak známo, tamní banky získaly velké půjčky v zahraničí (zejména v zemích EU), islandské pojištění vkladů však nemělo dostatek prostředků, aby dané půjčky (tj. z pohledu investora vklady) kryly. Zpráva proto navrhuje, aby se hostitelský stát mohl k těmto půjčkám (vkladům) vyjádřit. Pokud se hostitelský stát bude domnívat, že fond pojištění vkladů domácího státu²⁷ není dostatečný k objemu daných půjček, měl by mít hostitelský stát právo na odpovídající opatření.

5. Návrh nové úpravy dozoru

Třetí kapitola zprávy se zabývá institucionální úpravou²⁸ dozoru. Zpráva opět konstatuje, že před krizí se dozorové orgány v EU relativně pozorně věnovaly mikroekonomické úrovni, zejména zdraví jednotlivých finančních firem, které měly kontrolovat. Poněkud stranou však zůstávala celková

²⁴ Za určitý nedostatek zde lze považovat, že zpráva neuvádí žádný konkrétní příklad takovéto oblasti.

²⁵ Tento morální hazard je výslovně zmíněn, ale není nijak řešen.

²⁶ Pokud v zemi A působí banka, jež má sídlo v zemi B, a země B má lepší pravidla pojištění vkladů než země A, tak jsou stejné vklady v zemi A pojištěny různě.

²⁷ Tj. zde státu, ve kterém sídlí subjekty, které přijímají vklady, tj. si půjčují.

²⁸ Přídavné jméno institucionální používáme ve smyslu nejen organizačního uspořádání, ale také ve smyslu pravomocí, práv a povinností, předmětu činnosti apod.

makroekonomická situace včetně hledání odpovědi na otázku, jak by dozorované firmy obstály, pokud by na makroekonomické úrovni došlo k zásadnějším problémům (typu poklesu HDP, růstu nezaměstnanosti nebo inflace). Zpráva také znovu opakuje, že spolupráce národních dozorových orgánů v některých případech probíhala pomalu. Jednotlivé národní dozorové orgány se v případě finančních institucí, které podnikají nejenom na jejich území, musí v řadě situací spolehnout na názor dozorového orgánu země, v níž má příslušná firma sídlo. Jak ukázal příklad Islandu, tento názor nemusí být správný nebo dostatečný²⁹.

V příloze III zpráva konkrétně upozorňuje na možnou situaci, kdy se do problému dostane finanční firma, která má své pobočky ve více členských státech. Tato firma v zásadě podléhá orgánu dozoru v zemi, v níž má sídlo. Tento orgán však nemusí být ochoten, případně může být ochoten, nikoliv však schopen řešit problémy této firmy v jiných zemích. Dozorové orgány jiných zemí se naopak mohou snažit přenést náklady spojené s řešením těchto problémů na dozorový orgán země, v níž má daná firma sídlo. Přitom mohou dozorové orgány argumentovat, že pokud by dozorový orgán ze země sídla firmy pracoval kvalitně, tak by ke vzniku problémů nedošlo³⁰. Problémy mohou vzniknout i v situaci dceřiných společností, tedy samostatných firem s právní subjektivitou, které mají sídlo v různých členských státech. Dozorové orgány jednotlivých členských států mohou mít na řadu otázky, které se těchto propojených firem týkají, odlišné názory. Pokud mají dva nebo více dozorových orgánů odlišné představy, co by měly jednotlivé firmy v rámci dané finanční skupiny dě-

lat, může to vést k problémům, včetně růstu finanční nestability.

Zpráva proto navrhuje vznik nových dozorových orgánů na úrovni EU. Prvním je European Systemic Risk Board (ESRB). Tento orgán by měl vzniknout v rámci Evropské centrální banky (ECB) a nahradit již existující Banking Supervision Committee (BSC) – tento výbor (BSC) rovněž funguje v rámci ECB. Předsedou ESRB by měl být prezident ECB. ESRB by se měl zabývat otázkami makroekonomické stability včetně toho, jak mohou případné makroekonomické problémy ohrozit stabilitu finančního trhu. ESRB by tedy měl zpracovávat makroekonomické analýzy, vyvinout systém včasného varování, který upozorňuje na případné potíže.

Zpráva naznačuje, že názory ESRB budou de facto závazné. Konkrétně třeba říká: pokud ESRB dojde k názoru, že v nějaké zemi dochází k nadměrné úvěrové expanzi, danou zemi na to upozorní a navrhne příslušné kroky k nápravě. Od centrální banky (nebo podobného orgánu veřejné správy) příslušné země se očekává, že podnikne kroky v souladu s názorem ESRB³¹. Varování by se přitom neměla týkat pouze problémů na úrovni jedné země, ale i na úrovni EU.

Na mikroúrovni by potom měl vzniknout European System of Financial Supervisors (ESFS), který by měl integrovat národní regulační orgány. Podle zprávy by tedy ESFS měl být decentralizovaným orgánem, který respektuje a vychází z principů proporcionality a subsidiarity. Národní regulační orgány by neměly zaniknout, měly by si ponechat většinu svých kompetencí a pokračovat ve své každodenní práci³². Zpráva ale zároveň při-

²⁹ Nezapomínejme však, že Island nebyl a prozatím není členem EU, byť v zásadě dodržuje většinu pravidel, která jsou platná na úrovni EU.

³⁰ Nejedná se přitom o teoretickou konstrukci. Rozpory mezi dozorovými orgány, jež se velmi podobají popisovaným, vznikly třeba v případě bankovní skupiny Fortis, jež má sídlo v Belgii, byla ale silně finančně angažována i v dalších zemích Beneluxu, částečně potom i ve Francii a Německu.

³¹ V článku 181 anglické verze zprávy se konstatuje: „Central banks would be expected to take into account the findings of the ESRB.“ Slova „central banks“ přitom zahrnují i další dozorové orgány, nikoliv tedy pouze centrální banky.

³² Vzhledem k tomu, že text Václava Klause tvrdí něco jiného, uvádíme odkaz na příslušný bod zprávy, který dané věci konstatuje — je to bod 184. V anglické verzi se konstatuje: „So existing national supervisors, who are closest to the markets and institutions they supervise, would continue to carry-out day-to-day supervision and preserve the majority of their present competences.“

→ znává, že některé pravomoci by na úroveň EU, tedy ve prospěch ESFS přeneseny být měly. ESFS by měl zejména koordinovat aplikaci společných principů dozoru, zabezpečovat spolupráci mezi národními dozorovými orgány, řešit jejich případné rozpory a dbát, že zájmy hostitelské země³³ jsou zabezpečeny. Jednotlivé finanční firmy by měly mít právo obrátit se na ESFS v případě, že se domnívají, že jsou diskriminovány praktikami jiné finanční firmy, jež má dozorový orgán v jiném státě než stěžující si firma. ESFS by rovněž kontroloval, zdali národní dozorové orgány dodržují společný minimální standard, tj. zdali je pro všechny finanční firmy, ať už podléhají pravomoci kteréhokoliv orgánu, stanoven stejný minimální standard povinností, zdali případná sankční opatření vůči konkrétním firmám mají stejný minimální základ apod.

Z přílohy V zprávy vyplývá, že v prvním stádiu vzniku³⁴ nových regulačních orgánů by tyto orgány měly mít pravomoc zavést minimální společný standard platný pro všechny národní dozorové orgány včetně standardu, jak konkrétně mají národní dozorové orgány postupovat v různých případech (včetně potíží). Nové regulační orgány (zejména ESFS) by měly mít právo dohledu nad národními dozorovými orgány, ve druhém stádiu by získaly i právo kontroly vůči jednotlivým finančním firmám a dohledu nad celkovou finanční stabilitou jednotlivých zemí.

ESFS musí být nezávislý, a to jak na politické úrovni, tedy ve vztahu k dalším orgánům veřejné moci, tak na komerční úrovni, tedy ve vztahu k firmám a dalším subjektům, které dozoruje. Podobná nezávislost se očekává i od regulátorů na národní úrovni. Vedoucí představitelé ESRB i ESFS by měli být jmenováni Radou a schvalováni Evropským parlamentem. Jejich funkční období by mělo být osmileté. Zpráva se zabývá otázkami implementace (zavedení) nového systému. Jejich rozbor

však není účelem tohoto textu. Uvedme jen, že dle zprávy by měl systém začít v plné podobě fungovat od ledna 2013, přičemž po třech letech fungování by měl být podroben revizi.

Zpráva se zabývá i problematikou celosvětové mezinárodní spolupráce. Vychází ze skutečnosti, že krize nevznikla v Evropě, i z faktu, že v soudobém prostředí volného pohybu kapitálu snadno dojde k přenesení nestability z jedné země do druhé. Zpráva proto navrhuje větší spolupráci nejrůznějších mezinárodních institucí – Mezinárodního měnového fondu, skupiny zemí G20, basilejské banky Bank for International Settlements a dalších. Daná spolupráce by měla zahrnovat i rozbor celosvětové makroekonomické stability a systém včasného varování, pokud by došlo k jejímu narušení. Zpráva konstatuje, že jednotlivé země by se měly řídit názory těchto institucí³⁵. Jedním z konkrétních návrhů je vytvoření mezinárodního registru půjček, tedy dlužníků. Díky němu by jednotlivé instituce mohly získat lepší přehled o celkové úvěrové zadluženosti svých klientů.

Zpráva si uvědomuje, že na celosvětové úrovni neexistuje instituce, která by vynucovala plnění pravidel, tj. jednotlivé země mohou stále zastávat rozdílné přístupy k finanční stabilitě, přičemž některé z těchto přístupů (např. existence daňových rájů) mohou tuto stabilitu spíše podryvat. Zpráva konstatuje, že v takovém případě mají země, jež se těmito přístupy cítí ohroženy, právo na odpovídající kroky – např. v podobě požadavku na vyšší kapitálovou přiměřenost finančních a dalších firem, které mají sídlo v zemích s ne příliš zodpovědným přístupem k finanční stabilitě.

6. Hodnocení zprávy

Tolik tedy (stručně) seznámení s vlastním obsahem zprávy. Jaké je autorské hodnocení? Na danou

³³ Tedy země, v níž podnikající finanční firma nemá své sídlo.

³⁴ Jak je uvedeno v následujícím odstavci, dle zprávy by popisovaný systém měl vzniknout od 1. ledna 2013, přičemž jeho zavedení by mělo proběhnout ve dvou krocích (stádiích).

³⁵ Výslovně to zpráva říká v případě Mezinárodního měnového fondu.

otázku neexistuje jednoznačná odpověď. Uvolnění pohybu kapitálu nepochybně má vedle celé řady jednoznačně velmi pozitivních dopadů (např. možnost efektivně alokovat prostředky, zvýšit investice v některých zemích a tím napomáhat jejich hospodářskému růstu apod.) i své negativní důsledky – finanční a s ní spojená ekonomická nestabilita se kvůli prudkým přílivům a odlivům kapitálu může snadno přenášet z jedné země do druhé³⁶.

Finanční podnikání je ve srovnání s ostatními druhy podnikání velmi závislé na důvěře – pokud se finanční investoři začnou domnívat, že něco není v pořádku, začnou stahovat svá aktiva³⁷ z problematických firem, zemí apod. Problémy jedné firmy nebo jedné země mohou snadno vyvolat nedůvěru ve finanční zdraví jiných firem nebo zemí. Situace typu runu na banku, odlivu kapitálu z nějaké země apod. mohou tedy nastat i v případě, kdy k nim z hlediska stability alespoň některých takto postižených firem nebo zemí není důvod. Praktických příkladů je celá řada – na úrovni firem se nedůvěra vůči ostatním finančním firmám projevila např. v roce 2008 na podzim, kdy vláda USA nechala padnout investiční banku Lehman Brothers. Na úrovni zemí může za příklad posloužit asijská krize v roce 1997, kdy nedůvěra investorů zasáhla nejenom země, kde pro to existovaly objektivní důvody (např. Jižní Korea), ale i další státy – k relativně zdravým podle názoru autora patřily třeba Hongkong a Singapur³⁸.

Finanční podnikání se dále mnohem více než jiné druhy podnikání potýká s problémem asymetrických informací. Obecně finance slouží jako zdroje k uspokojování potřeb ostatních subjektů.

Ti, kteří poskytují své zdroje³⁹ finančním firmám, však nemají dostatek informací, jak jsou tyto zdroje obhospodařovány, kam je finanční firmy investují apod. Získávání těchto informací, kontrola, zdali se finanční firmy chovají v souladu s pravidly správného (obežřetného) hospodáře apod., by pro většinu subjektů, které své peníze poskytují finančním firmám, byly zbytečně nákladné – náklady spojené s touto činností (včetně nákladů obětovaných příležitostí) by převýšily zisk, který je s poskytnutím daných peněz spojen. Finanční firmy jsou ale potom vystaveny morálnímu hazardu – investují de facto zapůjčené cizí zdroje do rizikových aktiv nebo investic, které jim samotným přinesou vysoký výnos. Pokud však tyto investice nevyjdou, jsou postiženy nejen samotné finanční firmy, ale i ty subjekty, které jim zapůjčily peníze.

Výše uvedené (a další) situace jsou důvodem pro to, aby finanční firmy byly regulovány. Regulace má obecně snižovat možnost vzniku problémů, dohlížet na to, aby se finanční firmy chovaly zodpovědně, aby zbytečně neriskovaly apod. Celkové regulaci můžeme označit za konkrétní projev lidské averze k riziku, snahy dosahovat výnosů způsoby, které nejsou zbytečně nebezpečné. Regulace je samozřejmě lidská aktivita a jako jakákoliv jiná aktivita není imunní vůči chybám, omylům, nedostatkům apod. Bylo by naivní předpokládat, že zavedením regulace veškeré problémy zmizí. Subjekty, které regulaci provádějí, naopak mohou v mnoha případech svými aktivitami ke vzniku problémů přispět.

Zpráva rozebírá problematiku regulace na úrovni EU. Sama připouští, že podstatným důvodem →

³⁶ Nezapomínejme však, že Velká deprese ve 30. letech 20. století se celosvětově rozšířila za situace, kdy pohyb kapitálu byl výrazně nižší než dnes a byl dokonce omezen. Dokonce svým způsobem platí, že bariéry, které v té době existovaly v oblasti mezinárodních vztahů (včetně zahraničního obchodu a zahraničních investic), přispěly k prohloubení a rozšíření Velké deprese. Jinými slovy chceme upozornit, že není žádoucí, aby došlo k nějakému násilnému omezení kapitálových toků. Ostatně v podmínkách, které nabízí soudobá technika, by takováto omezení musela být velmi drastická a s jistou dávkou nadsázky se dá říci, že by znamenala zavedení režimu Severní Koreje.

³⁷ Nezapomínejme, že peníze a další druhy finančních aktiv jsou velmi likvidní – tedy mohou být relativně snadno převedeny někam jinam.

³⁸ Vědomě jsou použita slova „k relativně zdravým“. V případě Hongkongu mohlo přispět k nedůvěře investorů převzetí tohoto území Čínou, ke kterému v daném roce došlo, v případě Singapuru pak svým způsobem existence autoritativního režimu. Rozbor dané problematiky je však mimo rámec tohoto textu.

³⁹ Z pohledu ekonomické teorie tedy úspory.

→ vzniku krize byly aktivity centrálních orgánů s rozhodovací pravomocí — např. americké centrální banky, která na počátku 21. století prováděla příliš expanzivní měnovou politiku. Pokud bychom měli zobecnit, lze říci, že hlavním kořenem problémů byla na makroúrovni (agregátního trhu, celé ekonomiky) orientace na ekonomický růst a na mikroúrovni (firem a dílčích trhů) orientace na zisk, aniž by se zkoumalo, zdali je tento růst a zisk založen na zdravých základech a zdali je dlouhodobě udržitelný. Jinými slovy, i centrální orgány včetně regulačních orgánů podlely na počátku 21. století volání po růstu a zisku a jakékoliv zakolísání v tomto trendu, byť bylo mírné, pokládaly za nebezpečné. V případě regulačních orgánů lze jako konkrétní příklad daných kroků uvést, že v USA:

- Commodity Futures Modernization Act (2000) vyňal finanční deriváty z regulačních požadavků a požadavků na minimální rezervy,
- v letech 2002–2007 se Fed rozhodl nedohlížet na nové firmy poskytující hypotéky,
- v roce 2004 U. S. Securities and Exchange Commission poskytla výjimku z čisté kapitalizace 5 firmám (Goldman Sachs, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns, Morgan Stanley); do té doby „povolená“ páka (debt-to-net capital ratio) ve výši 12 byla zvýšena na 40.

Zpráva si uvědomuje, že regulace v EU nebyla příčinou krize. Spíše poukazuje na problémy, které v důsledku krize vznikly. Krize znovu potvrdila, že jednotlivé země často sledují své vlastní zájmy a toto chování (např. v podobě výše zmíněného zvyšování hodnoty pojištěných vkladů) může narušovat jednotný evropský trh. Konkrétní problémy, které zpráva popisuje, jsou reálné a mohou se na chování evropského trhu projevit. Z tohoto úhlu pohledu se ukazuje, že pokud chceme jednotný evropský trh, musíme mít i příslušné instituce, které zaručí fungování tohoto trhu. Lze zde použít

paralelu se vznikem národních trhů — spolu s nimi vznikaly i národní orgány, které se staraly o fungování daného jednotného národního trhu (např. jednotná soudní soustava, kdy rozhodnutí jednotlivých soudů byla vzájemně uznávána). Podobný proces je logický i na evropské úrovni a svým způsobem nemá alternativu⁴⁰.

Samozřejmě však návrhy obsažené v Larosièrově zprávě musí být podrobeny zkoumání. Zde chceme upozornit zejména na následující:

- Z výše uvedeného plyne, že se domníváme, že existence jednotných minimálních pravidel na úrovni EU (a tedy na úrovni trhu EU) včetně orgánů, které dbají na dodržování těchto pravidel, je žádoucí. Na druhé straně v souladu s tím, co jsme řekli úvodu, se domníváme, že by měla existovat jistá konkurence při tvorbě těchto pravidel a že by jistému konkurenčnímu prostředí měly být vystaveny i orgány, které dbají na jejich dodržování. Pokud v daných oblastech existuje monopol, projevují se zde veškeré negativní důsledky existence monopolu — daný subjekt má své postavení jisté, není nucen usilovat o zlepšování kvality své činnosti. Eventuální selhání monopolního subjektu se rovněž obtížněji napravuje, selháním tohoto subjektu může být postižena řada osob. Dle našeho názoru nějaká vnitřní konkurence⁴¹ není ve zprávě obsažena.
- Je dále otázkou, zda eventuální centralizace na evropské úrovni není příliš vzdálená od praktické úrovně. Jinými slovy, nejsme si jisti, zda evropské orgány budou správně schopny posoudit, co se v jednotlivých zemích děje, zdali pro ně nebudou příliš vzdálené, zdali na některé země (typickým příkladem je Česko a Slovensko, případně pobaltské země, země Beneluxu apod.) nebudou pohlížet stejně, ačkoliv hospodářský a další vývoj v těchto zemích může být

⁴⁰ Vědomě pomijíme různé tzv. anarchokapitalistické názory spočívající v neexistenci státu a existenci různých soukromých agentur vytvářejících právo, zabezpečujících jeho dodržování apod. — viz např. Hoppe (2009). Rozbor těchto názorů je mimo rámec našeho textu.

⁴¹ Tato vnitřní konkurence může mít řadu podob — včetně vzájemné kontroly jednotlivých orgánů veřejné moci, tedy i podobu systému brzd a rovnováh, nebo podobu, že o některých otázkách nemůže rozhodovat pouze jediný orgán apod.

odlišný. Pokud již ve zprávě navržené evropské orgány vzniknou, domníváme se, že je žádoucí, aby měly svá zastoupení v jednotlivých členských zemích EU.

- Konečně si nejsme jisti, jaké důsledky mohou přinést makroekonomické analýzy, které budou dané orgány (zejména ESRB) vypracovávat, a z nich vyplývající rozborů eventuelních makroekonomických rizik včetně systémů varování před těmito riziky a požadavků, aby členské státy podnikly adekvátní kroky. Obecně

obsahoval základní rady, jak by tyto země měly transformovat své hospodářství⁴². V mnoha ohledech se tyto rady ukázaly jako diskutabilní. Ukázalo se, že nerespektují institucionální, společenské a další prostředí jednotlivých zemí, takže mohou způsobovat problémy, např. v podobě nezodpovědného chování řady firem, ekonomické kriminality včetně kriminality finančních firem, přičemž tyto jevy byl stát nucen nakonec řešit – včetně sanace daných firem, což vyvolalo náklady veřejných rozpočtů da-

Pokud chceme jednotný evropský trh, musíme mít i příslušné instituce, které zaručí fungování tohoto trhu. Lze zde použít paralelu se vznikem národních trhů — spolu s nimi vznikaly i národní orgány, které se staraly o fungování daného jednotného národního trhu (např. jednotná soudní soustava, kdy rozhodnutí jednotlivých soudů byla vzájemně uznávána). Podobný proces je logický i na evropské úrovni a svým způsobem nemá alternativu.

souhlasíme s tvrzením, že makroekonomická rizika byla před krizí podceňována. Nejsme si ale jisti, zdali analýzy dokáží odhalit existenci těchto rizik a zdali navržená opatření budou správná. Makroekonomie je věda, kde ve spoustě otázek neexistuje konsensus a ve které se lze setkat s řadou přístupů (např. v otázce účinků fiskální a monetární politiky, státních zásahů apod.). Čili je možné, že dané analýzy a kroky z nich plynoucí budou založeny na určitém teoretickém přístupu, který však nemusí být (jednoznačně) správný.

I v minulosti byly členské země nuceny se řídit nejrůznějšími doporučeními mezinárodních organizací, zejména MMF. Např. bývalé socialistické země i některé další země (např. některé asijské či africké státy, ve kterých dříve vládla vojenská diktatura) v průběhu 90. let 20. století přijaly tzv. Washingtonský konsensus, který

ných zemí. Washingtonský konsensus byl proto mnohokrát kritizován. Je otázkou, zda podobné rady, které se mohou ukázat jako diskutabilní, přičemž členské země budou přinejmenším nepřímo nuceny se těmito radami řídit, nehrozí i od navrhovaných subjektů dozoru finančních trhů na úrovni EU. V každém případě by jejich názory měly být podrobovány rozboru a neměly by být pokládány za jediné správné. Možnost oponentury, včetně práva příslušného členského státu, který je nucen provádět kroky, jež on nepokládá za správné, na nějaké odvolání apod. však zpráva podle nás dostatečně neřeší.

Celkově lze ovšem zprávu hodnotit spíše pozitivně. Poukázala na problémy, které v oblasti regulace finančních trhů existují a které se v důsledku celosvětové finanční a ekonomické krize projeví. Navržená řešení asi nejsou dokonalá, ale jsou dobrým základem pro další diskusi. Určitá regulace na

⁴² V souhrnu spočívaly v restriktivní monetární a fiskální politice, rychlé cenové liberalizaci a liberalizaci zahraničních vztahů (včetně pohybu kapitálu) a rychlé privatizaci.

→ evropské úrovni – např. v otázce minimálních standardů, které musí dozorované finanční firmy dodržovat, jednotného uplatňování těchto minimálních standardů jednotlivými národními dozorovými orgány, problematiky řešení rozporů mezi dozorovými orgány jednotlivých členských států – je žádoucí a spíše přispěje k dalšímu fungování jednotného trhu.

Zpráva rovněž poukázala na skutečnost, že mnohá ze stávajících uplatňovaných makroekonomických opatření jsou v praxi procyklická, čili v časech konjunktury přispívají k růstu, v časech recese tuto recesi spíše prohlubují. Jednou ze základních makroekonomických myšlenek přitom byla myšlenka vestavěných stabilizátorů – tedy nástrojů, které by automaticky zabraňovaly přehřátí ekonomiky (aby se nějaká ekonomika nedostala za hranici potenciálního produktu) nebo by naopak zabraňovaly prohlubování recese. Řadu soudobých makroekonomických opatření (např. požadavky na ocenění aktiv, nutnost zbavení se některých aktiv apod.) lze z tohoto pohledu označit za vestavěné destabilizátory, protože jednak mají automatický charakter (musí být uplatněny) a jednak zvyšují kolísání ekonomiky. Zpráva zde

obsahuje řadu užitečných pohledů, které mohou vyústit v praktická hospodářská opatření včetně odstranění těchto vestavěných destabilizátorů. V daném rozboru pokládáme přitom za užitečné dále pokračovat.

Pokládáme za důležité zdůraznit, že krizi spíše překonáme v podmínkách jednotného trhu EU než v podmínkách malých, rozparcelovaných trhů, mezi kterými nebude docházet k volnému pohybu osob, zboží, služeb a kapitálu. Rozparcelované trhy zvyšují náklady, snižují dělbu práce a specializaci. Koneckonců neumožňují ani optimálně alokovat potřebné zdroje včetně zdrojů finančních, takže mohou existovat trhy s nadbytkem zdrojů a trhy s nedostatkem zdrojů. Jinými slovy, rozparcelované trhy jsou méně efektivní než jednotný trh. K tomu, aby jednotný trh fungoval, jsou ale zapotřebí určitá pravidla včetně institucí, které tato pravidla přijímají, dbají na jejich dodržování a vynucují je. Jak už jsme uvedli výše, v tomto kontextu jsou návrhy zprávy logické. Je nutné diskutovat, zdali navržené uspořádání je jediné možné, jak eliminovat rizika plynoucí z tohoto uspořádání apod., ale přijde nám jako chyba daný návrh odmítat či zavrhnout.

LITERATURA A PRAMENY

1. Boaz, D. (2002): *Liberalismus v teorii a politice*. Liberální institut, Praha
2. Buchanan, J. (2002): *Politika očima ekonoma*. Liberální institut, Praha
3. Hayek, F. A. (2008): *Cesta do otroctví*. Společnost pro odbornou literaturu – Barrister & Principal
4. Hoppe, H.-H. (2009): *Demokracie, anarchie a omyly ekonomie*. Alfa Nakladatelství, s. r. o., Liberální institut
5. Klaus, V. (2009): *Zneužití krize pro další centralizaci Evropské unie*. Hospodářské noviny, 24. 7. 2009
6. Klusoň, V. (2003): *Instituce a odpovědnost: k filosofii ekonomické vědy*. Univerzita Karlova v Praze – Nakladatelství Karolinum
7. Leoni, B. (2007): *Právo a svoboda*. Liberální institut, Praha
8. Mises, L. von (2006): *Lidské jednání: pojednání o ekonomii*. Liberální institut, Praha
9. Mlčoch, L. (2005): *Institucionální ekonomie*. Univerzita Karlova v Praze – Nakladatelství Karolinum
10. Šima, J. (2004): *Ekonomie a právo*. Liberální institut, Praha
11. The High-Level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière (2009): *Report*. Brussels, 25 February 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

KLÍČOVÁ SLOVA

Larosièrova zpráva, ekonomická krize, finanční krize, finanční regulace, veřejná volba, konkurence při tvorbě práva

ABSTRACT

The article describes de Larosière report – The Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU. As is clear from the title of the report it concerns the topic of the regulation and supervision of the financial market in the European Union. In the opinion of the report the present financial and economic crisis shows that the regulation and supervision in the EU are not sufficient. Therefore the report suggests the establishing of new regulatory bodies – the European Systemic Risk Board (ESRB) and the European System of Financial Supervisors (ESFS) – and other steps how to prevent the crisis. The article analyzes the possible benefits and risks of the suggestions. Generally we think that the suggestions can help present situation to prevent some types of financial crises.

KEYWORDS

de Larosière report, economic crisis, financial crisis, financial regulation, public choice, competition in making law

JEL CLASSIFICATION

F02, G10, G15, G18, G20, G28



Porovnání některých důsledků a způsobů řešení finanční a ekonomické krize v zemích uvnitř a vně eurozóny

► PhDr. Jiří Malý, Ph.D. » Institut evropské integrace, NEWTON College, a.s.¹

* *1. Euro versus česká koruna: názory v České republice*

Světová ekonomika se od roku 2008, kdy naplno propukla globální finanční a ekonomická krize, nachází ve výrazné sestupné fázi hospodářského cyklu. Míra zpomalení tempa ekonomického růstu, respektive míra poklesu reálného HDP je odlišná v různých zemích. Rozdíly v intenzitě projevů globální finanční a ekonomické krize v různých ekonomikách a s tím související odlišnosti v míře zpomalení růstu, respektive v míře poklesu reálného HDP v těchto zemích jsou způsobeny celou řadou faktorů. V evropském kontextu je jako jeden z významných faktorů diskutováno a analyzováno členství daných zemí v eurozóně, zavedení jednotné evropské měny euro a uplatňování jednotné monetární politiky, nebo naopak setrvávání ekonomik mimo eurozónu, zachování jejich národních měn a realizace autonomních monetárních politik.

Diskuse a analýzy na toto téma se týkají rovněž České republiky, protože i v české ekonomice se projevuje globální finanční a ekonomická krize, protože i česká ekonomika se v důsledku globální krize nachází ve výrazné sestupné fázi hospodářského cyklu a protože i Česká republika se bude muset jakožto členský stát EU nakonec rozhodnout, v jakém termínu přijme jako svou měnu euro. Podle smlouvy o přistoupení k EU pro Českou republiku není zavedení eura možností, ale

povinností, jakmile splní všechna konvergenční kritéria daná zakládajícími smlouvami EU. Ze zavedení eura má totiž Česká republika pouze dočasnou výjimku (derogaci), dokud všechna konvergenční kritéria nesplní, nikoli výjimku trvalou (opt-out) jako Dánsko a Velká Británie.

Česká vláda schválila Národní plán zavedení eura v České republice, každoročně je vyhodnocováno plnění konvergenčních kritérií, jejichž splnění je nutnou podmínkou pro vstup ČR do eurozóny, a také je sledován vývoj dalších doplňkových ukazatelů, jejichž plnění sice nevyžadují zakládající smlouvy EU a které tedy nemohou být formální překážkou zavedení eura v ČR, avšak mohou napovědět mnohé o reálné připravenosti české ekonomiky na vstup do eurozóny. Přesto prozatím nebyl stanoven závazný termín, v němž by Česká republika o zavedení eura usilovala.

V minulosti – při vstupu ČR do EU – bylo sice vyhlášeno cílové období zavedení eura v ČR na léta 2009–2010, avšak v roce 2006 byl tento termín vzhledem k obavám vlády z nesplnění některých konvergenčních kritérií, zejména kritéria deficitu veřejných financí, opuštěn. Následně bylo rozhodování vlády o termínu zavedení eura v ČR několikrát odloženo s tím, že podle názoru tehdejší vládní koalice ODS, KDU-ČSL a Strany zelených je nejprve nutné provést potřebné reformy, které zajistí dlouhodobou stabilitu a udržitelnost českých veřejných financí a flexibilitu české ekonomiky,

¹ Článek byl zpracován v rámci projektu Národního programu výzkumu II č. 2D06028 „Hodnocení postavení České republiky a její schopnosti rozpoznávat a prosazovat vlastní zájmy v evropské a světové ekonomice“ a v rámci projektu Interní grantové agentury NEWTON College, a.s. „Načasování přijetí eura z hlediska národních zájmů České republiky“.

zejména trhu práce, a teprve poté je možné zavést euro v ČR. Bez těchto reforem by podle názoru tehdejší vládní koalice nevýhody vstupu ČR do eurozóny převážily nad výhodami. Podobný názor zastávala a zastává i část ekonomů a řada představitelů České národní banky, kteří tyto argumenty doplňují tvrzením, že oddalování zavedení eura může být pro Českou republiku výhodné, protože kurz české koruny má tendenci dlouhodobě posilovat (nebo alespoň tuto tendenci měl do propuknutí globální finanční a ekonomické krize) a samostatná měna prostřednictvím apreciacie svého kurzu k euru umožňuje České republice dohánět cenovou hladinu eurozóny bez zvyšování inflace. Zastánci vzdálenější perspektivy zavedení eura rovněž varují před ztrátou samostatné monetární politiky České národní banky a neblahými důsledky, které by to mohlo mít pro českou ekonomiku při eventuálním krizovém vývoji (jako je například současná globální krize).

Naopak jiná část ekonomů a řada představitelů reálné ekonomiky, kteří jsou zastánci rychlejšího zavedení eura v ČR, argumentuje, že česká ekonomika je již na přijetí jednotné evropské měny dostatečně připravena a i bližší perspektiva zavedení eura umožní České republice realizovat z tohoto kroku více přínosů než nákladů. Podle jejich názoru na zahraniční obchod silně orientovaná česká ekonomika nutně potřebuje eliminovat kurzové riziko a chránit se tak před turbulencemi na nestabilních globálních měnových a finančních trzích, které vytvářejí hůře předvídatelné prostředí pro fungování firem, jejich obchodní vztahy a investice. Mezi zastánce vstupu České republiky do eurozóny bez zbytečných odkladů patří například Svaz průmyslu a dopravy ČR.

Globální finanční a ekonomická krize, která naplno propukla v roce 2008, situaci se zaváděním eura v ČR výrazně zkomplikovala. Česká republika sice nepatří mezi krizí nejvíce zasažené země, přesto v prvním čtvrtletí 2009 čelila výraznému meziročnímu poklesu reálného HDP v rozsahu 3,4 %. Podle makroekonomické predikce Ministerstva financí ČR z července 2009 by pak za celý rok 2009

měl pokles reálného HDP České republiky dosáhnout dokonce 4,3 %. V důsledku toho v roce 2009 dochází a bude docházet k výrazně horšímu vývoji salda veřejných rozpočtů ČR, než předpokládala vládní koalice ODS, KDU-ČSL a Strany zelených na podzim 2008 při sestavování a schvalování rozpočtu. Vývoj deficitu veřejných financí České republiky je tak v současné době největší překážkou zavedení eura v ČR. Schodek by se měl totiž v roce 2009 podle makroekonomické predikce Ministerstva financí ČR z července 2009 vyšplhat až na 5,5 % HDP. To je hodnota téměř dvojnásobně vyšší než maximální povolená hranice deficitu veřejných rozpočtů ve výši 3 % HDP, kterou jako jednu z podmínek vstupu do eurozóny stanovují konvergenční kritéria. I v dalších třech letech by měl schodek veřejných financí ČR zůstat nad úrovní 3 % HDP. Podle fiskálního výhledu Ministerstva financí ČR z května 2009 by měl deficit veřejných rozpočtů České republiky v roce 2010 dosáhnout 5,1 % HDP, v roce 2011 by se měl mírně snížit na 4,8 % HDP a v roce 2012 dále poklesnout na 4,2 % HDP.

Počátkem ledna 2009 sice tehdejší premiér Mirek Topolánek uvedl, že 1. listopadu 2009 – po aktualizaci Konvergenčního programu ČR – vláda cílové datum vstupu České republiky do eurozóny vyhlásí, vzhledem k probíhající světové finanční a ekonomické krizi a jejím nepříznivým projevům v české ekonomice však není jisté, o jak vzdálený termín půjde. Rovněž předčasné volby v ČR v říjnu 2009 a následné nové složení vlády mohou zahýbat jak s datem na počátku listopadu 2009, v něm má být termín zavedení eura v ČR vyhlášen, tak se samotným cílovým termínem vstupu ČR do eurozóny.

Jisté je, že až do vypuknutí světové finanční a ekonomické krize tehdejší česká vládní koalice určení termínu zavedení eura v ČR oddalovala a tendence k oddalování tohoto rozhodnutí je ze strany některých politických představitelů a členů bankovní rady České národní banky patrná i v současnosti, kdy finanční a ekonomické krize probíhá a dotýká se ČR. Na druhé straně globální krize →

→ zdynamizovala i úsilí zastánců rychlejšího vstupu České republiky do eurozóny.

Například prezident České republiky Václav Klaus ve svém rozhovoru pro server Aktuálně.cz (Klaus exkluzivně: *Reakce na krizi byla populistická*, 25. 10. 2008) prohlásil, že hlavní příčinou toho, že finanční krize se českým bankám vyhnula, „je existence české koruny, která do jisté míry imunizuje náš bankovní a finanční systém od zbytku světa“. Podobně viceguvernér České národní banky Mojmír Hampl ve svém článku *Vzkaz euromilcům: Probudte se!*, uveřejněném v Lidových novinách 29. 10. 2008, uvedl, že „samostatná domácí měna se v čase krize ukázala jako dodatečný „airbag“ bránící okamžitému přelévání finančních potíží k nám“.

O tři čtvrtě roku později, 28. 7. 2009 se viceguvernér České národní banky Mojmír Hampl v rozhovoru pro agenturu Bloomberg ke vstupu České republiky do eurozóny vyjádřil opět odmítavě:² „S přijetím eura bychom neměli spěchat. Načasování vstupu nyní není otázkou života a smrti.“ V témže rozhovoru však v obecnější rovině k zavedení eura v nových členských zemích EU zaujal diferencovanější, méně odmítavý postoj: „Jsem přesvědčen, že rozvíjející se ekonomika by měla přijmout společnou měnu poté, co má za sebou naprostou většinu konvergenčního procesu. To je můj dlouhodobý pohled... Na druhou stranu, když je země v pozici ztráty autonomní domácí měnové politiky, například z důvodu vysokého objemu úvěrů a obecně zadlužení v cizích měnách, pak rozumím snaze vstoupit do měnové unie co nejdříve.“

Proti rychlému zavedení eura v ČR se postavil rovněž viceguvernér ČNB Miroslav Singer ve svém komentáři *Blahodárné euro? Sledujme Slovensko*, napsaném pro *Hospodářské noviny* z 15. 4. 2009: „Mnozí představitelé průmyslu, vývozců a výrobců

aut v poslední době velmi hlasitě přesvědčují českou veřejnost, že by jim s eurem bylo lépe... Příliš silný kurz, se kterým slovenská ekonomika do eurozóny vstoupila, začíná tuto ekonomiku stále viditelněji zatěžovat. Považoval bych za přínosné, kdyby si představitelé exportérů a průmyslu začali ve svých doporučeních ohledně eura tuto skutečnost uvědomovat.“ Možný scénář výrazného oddálení zavedení eura v ČR nastínil také premiér Mirek Topolánek svým prohlášením z 29. 3. 2009:³ „Hrozbou pro vstup do eurozóny by mohlo být další zadlužování státu a pád do takzvané dluhové pasti, kvůli které by Česko nemuselo splňovat podmínky pro přijetí eura stanovené Evropskou unií. Vysněné euro by tak nebylo ani za 15 let.“

K přijetí eura se smířlivěji vyjádřil guvernér České národní banky Zdeněk Tůma na mezinárodním kulatém stolu k finanční a ekonomické krizi, který se konal 1. 4. 2009.⁴ Podle jeho názoru jsou nejpravděpodobnějším termínem přijetí jednotné evropské měny v Česku roky 2013 až 2015. Na konferenci *Hospodářská recese v Česku*, která proběhla 2. 4. 2009, však dodal, že nezávislá měna a politika se v době krize osvědčují více než jindy a že nyní je pro Česko lepší nezávislá měnová politika a koruna, než kdyby země vstoupila od roku 2009 do eurozóny.⁵

Zájem o urychlené přijetí eura ochladl i u představitelů ČSSD, kteří přitom až do roku 2008 byli zastánci brzkého vstupu ČR do eurozóny. Na fóru *Hospodářských novin* v dubnu 2009 předseda ČSSD Jiří Paroubek uvedl:⁶ „Před tři čtvrtě rokem byla pro nás ta věc jasná. Přijmout euro co nejdříve, jak to bude možné... Nyní to není priorita všech priorit, jako to bylo před rokem, prostě to není realistické v tuto chvíli.“

Proti zbytečným odkladům zavedení eura se naopak postavil ministr financí Miroslav Kalousek,

² Hampl (ČNB): *Výhled ekonomiky o něco jasnější. Záleží ale, zda položíme důraz na vpřed hledící green shoots, nebo tvrdá data. Euro není otázkou „života a smrti“*. <http://www.patria.cz>, 28. července 2009

³ Tůma: *Euro bychom mohli mít už v roce 2013 až 2015*. *Hospodářské noviny*, 2. dubna 2009

⁴ Tůma: *Euro bychom mohli mít už v roce 2013 až 2015*. *Hospodářské noviny*, 2. dubna 2009

⁵ Jahn proti Tůmovi: *Český průmysl potřebuje euro*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 2. dubna 2009

⁶ Kalousek: *Termín přijetí eura v Česku 1. listopadu nezazní*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 15. dubna 2009

když 15. 4. 2009 prohlásil:⁷ „Budou-li volby 9. října, budou kolem 1. listopadu vrcholit diskuse o nové vládě. Já si myslím, že i termín vyhlášení eura tím bude poznamenán a pozměněn... Hovoříme-li o letech 2013 a 2014, což jsou podle mého názoru reálné termíny přijetí eura, pak je to věcí politických rozhodnutí, a padne-li takové rozhodnutí, je v silách ČR ta kritéria dodržet.“

K zavedení eura v ČR bez zbytečného oddalování už delší dobu vyzývá také řada představitelů

podáříská recese v Česku.⁸ Podle jeho názoru je přijetí eura pro český průmysl nezbytné, protože tuzemská ekonomika je závislá na exportu, kterému v cestě stojí nestabilní koruna. Martin Jahn uvedl, že koruna je výhodná pro vývozce jen tehdy, když je stabilní a vůči euru oslabená, a že minimálně první podmínka splněna není. Dalším důvodem pro zavedení eura podle něj je, že v tuzemsku působí velké množství zahraničních společností, které již v euru účtují.

„V období turbulencí se stává viditelnou cena za to, že jsme nepřijali euro. Už jsem mluvil o politické dani, kterou je nedostatek vlivu... Navíc můžeme hovořit i o ekonomické dani — dnes jsou úrokové sazby v Dánsku asi o 1 % vyšší než v eurozóně v důsledku turbulencí na finančních trzích.“

Anders Fogh Rasmussen, dánský premiér, 15. října 2008

reálné ekonomiky, například Svaz průmyslu a dopravy ČR, a to zejména ústy svého viceprezidenta Martina Jahna. Ten ve svém článku *Finanční krize, Česko a euro*, uveřejněném v *Hospodářských novinách* 29. 10. 2008, uvedl následující: „Bylo by mylné se domnívat, že dopady krize budou mírnější pouze proto, že naše země nezavedla euro. Najdeme řadu zemí, které si rovněž uchovávají národní měnu, ale přesto problémy pociťují výrazně. Příkladem může být Maďarsko, Ukrajina nebo Island... Aktuálně nevidím žádnou konkrétní úlevu, kterou by koruna proti krizi přinášela. Zůstáváme malou otevřenou ekonomikou s exportem především do zemí EU. I nadále se dá očekávat rozkolísaný kurz s tendencí k nepřiměřenému posilování, útoky finančních spekulantů a nejistota pro přímé zahraniční investory. To vše přinese další problémy českému průmyslu, který by proto výrazně přivítal termín brzkého zavedení eura.“ Svůj příznivý postoj k zavedení eura v ČR vyjádřil Martin Jahn i o půl roku později, 2. 4. 2009 na konferenci Hos-

Stále však musíme mít na zřeteli, že zavedení eura v České republice je i bez záměrných či zbytečných odkladů otázkou několikaleté perspektivy, zejména s ohledem na již výše zmiňované problémy s plněním kritéria deficitu veřejných financí v letech 2009–2012, jak ho indikují makroekonomická predikce a fiskální výhled Ministerstva financí ČR.

2. Euro versus národní měny: názory v dalších evropských zemích

Po propuknutí finanční a ekonomické krize se debata na téma rychlosti přijetí eura nezdynamizovala pouze v České republice, ale i v dalších zemích EU, které dosud nejsou členy eurozóny. Z těchto diskusí je přítom patrný určitý rozdíl mezi přístupem ke vstupu do eurozóny, který převažuje u politických představitelů v ČR a v zahraničí. Zatímco v České republice se v souvislosti se světovou finanční a ekonomickou krizí silněji prezentuje po-

⁷ Kalousek: *Termín přijetí eura v Česku 1. listopadu nezazní*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 15. dubna 2009

⁸ *Jahn proti Tůmovi: Český průmysl potřebuje euro*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 2. dubna 2009

→ zice vyčkávat s přijetím eura, v zahraničí jsou většinou silnější hlasy volající po zavedení eura bez zbytečných odkladů, tj. ihned po splnění předepsaných konvergenčních kritérií, pokud se to podaří i v podmínkách současné finanční a ekonomické krize.

Dánský premiér Anders Fogh Rasmussen 15. 10. 2008 před summitem Evropské unie prohlásil, že Dánsko musí zaplatit politickou a ekonomickou daň za to, že není v době globální finanční a ekonomické krize členem eurozóny:⁹ „V období turbulencí se stává viditelnou cena za to, že jsme nepřijali euro. Už jsem mluvil o politické dani, kterou je nedostatek vlivu... Navíc můžeme hovořit i o ekonomické dani – dnes jsou úrokové sazby v Dánsku asi o 1 % vyšší než v eurozóně v důsledku turbulencí na finančních trzích.“

Silný zájem na přijetí eura má současná polská vláda. Bez ohledu na probíhající finanční a ekonomickou krizi vyhlásila na podzim 2008 termín vstupu Polska do eurozóny v roce 2012. Nakonec však tento termín musela na konci července 2009 odvolat¹⁰ kvůli zvyšování schodku polských veřejných financí, jehož úroveň přesáhla maximální povolenou hranici danou konvergenčními kritérii, a dále kvůli přetrvávajícím výkyvům kurzu polské měny, které znesnadňují vstup Polska do mechanismu směnných kurzů ERM II, což je také jedna z podmínek zavedení eura. Přesto má současná polská vláda snahu vstup do eurozóny zbytečně neodladovat a uskutečnit ho, jakmile Polsko splní všechna konvergenční kritéria. Proto také oznámila, že v průběhu třetího čtvrtletí 2009 zveřejní nový harmonogram cesty Polska do eurozóny. Nejčastěji se v této souvislosti hovoří o možném zavedení eura v Polsku v letech 2014 nebo 2015.¹¹

Přijetí eura jsou rovněž příznivě nakloněny vládou Litvy, Lotyšska a Estonska. Tyto země v součas-

né době kvůli silným dopadům finanční a ekonomické krize neplní některá konvergenční kritéria, především kritérium deficitu veřejných financí, avšak všechny tři země mají zpracovány detailní plány přechodu na euro a jejich vlády jsou odhodlány přijmout jednotnou měnu, jakmile všem konvergenčním kritériím vyhoví. Zavedení eura není blokováno či oddalováno domácím politickým rozhodnutím, ale pouze aktuální nepříznivou ekonomickou situací těchto zemí.

Přes značné ekonomické problémy v důsledku globální krize zůstává cílem zavedení eura po splnění všech konvergenčních kritérií rovněž v Maďarsku, Rumunsku a Bulharsku, i když vzhledem k nepříznivému vývoji těchto ekonomik to bude i bez zbytečných odkladů zřejmě otázkou vzdálenější perspektivy.

Příznivější pohled na zavedení eura se začal prosazovat i v zemi, která dosud stojí mimo EU – na Islandu. Island byl první zemí, která se kvůli globální finanční a ekonomické krizi ocitla na prahu státního bankrotu. V důsledku toho začali jeho představitelé v říjnu 2008 uvažovat o změně svého dosavadního odmítavého postoje ke vstupu do EU, respektive eurozóny. To na podzim 2008 opakovaně potvrdil i eurokomisař pro rozšíření Olli Rehn.¹² V červenci 2009 pak Island přihlášku do EU skutečně podal. Důvodem je zejména snaha islandské vlády podpořit zapojením do EU obnovu islandské ekonomiky, která byla výrazně zasažena krizí, a získat silnou měnu – euro.¹³

3. Euro versus národní měny: názory vlivných ekonomických subjektů a institucí

Jak je z výše uvedených skutečností patrné, otázka přijetí eura, respektive jeho načasování je v ekonomikách, jichž se tento problém týká, předmětem

⁹ Dánsko vraj platí daň za to, že nepřijalo euro. <http://ekonomika.sme.sk>, 15. října 2008

¹⁰ Euro nie w 2012 roku. <http://www.tvp.info>, 29. července 2009

¹¹ Zlotý v Polsku ještě zůstane. Přijetí eura přijde nejdříve v roce 2014. <http://finweb.ihned.cz>, 4. srpna 2009

¹² Dožene finanční krize Island do náručí Evropské unie? <http://aktualne.centrum.cz>, 21. října 2008

¹³ Islandský parlament se vyslovil pro členství v EU. <http://www.ceskenoviny.cz>, 16. července 2009; Island podal přihlášku na členství v EU, <http://www.ceskenoviny.cz>, 17. července 2009

rozsáhlých odborných i politických diskusí. Tyto diskuse se ještě zvýraznily v období současné finanční a ekonomické krize. Různé názorové proudy předkládají rozličné typy argumentací, analýz a vývojových scénářů. Na jedné straně je jednotná měna euro zobrazována jako stabilizační prvek, jako faktor, který může pomoci snáze překonat sestupnou fázi hospodářského cyklu, jako pojistka či ochrana proti turbulencím na měnových, finančních a kapitálových trzích, k nimž dochází v globalizované ekonomice a které se výrazně projevují v současné světové finanční a ekonomické krizi. Národní měny jsou pak charakterizovány jako snadné cíle útoků spekulantů na měnových a finančních trzích, kteří mohou velmi snadno a ve velkém rozsahu ovlivňovat jejich kurzy, a tak jejich prostřednictvím vnášet další nestabilitu do národních ekonomik, umocňovat dopady finanční a ekonomické krize v těchto zemích a prohlubovat či prodlužovat sestupnou fázi hospodářského cyklu.

Na druhé straně je jednotná měna euro vyobrazována jako destabilizační prvek, který zpomaluje či znemožňuje návrat národních ekonomik do rovnováhy v případě nepříznivého ekonomického vývoje, jako faktor, který může prohlubovat či prodlužovat sestupnou fázi hospodářského cyklu, zvláště pak za současné světové finanční a ekonomické krize. Národní měny a autonomní měnové politiky jednotlivých zemí jsou pak charakterizovány jako vhodné a účinné nástroje k překonání důsledků finanční a ekonomické krize v národních ekonomikách, jako nástroje umožňující a usnadňující návrat národních ekonomik do rovnováhy a na dráhu ekonomického růstu.

Silnou podporu zavedení eura v zemích EU ze střední a východní Evropy vyslovil Mezinárodní měnový fond. Učinil tak ve své zprávě, o níž 6. 4. 2009 informoval list Financial Times v článku *IMF says EU states in eastern Europe should adopt euro now*. Podle MMF by eurozóna měla umožnit

rychlý přechod na euro i těm členům EU ze střední a východní Evropy, kteří nespĺňujú konvergenční kritéria. Tyto země by pak nebyly plnohodnotnými členy eurozóny, například by do doby splnění všech konvergenčních kritérií nedisponovaly křeslem v Evropské centrální bance. Přijetí eura by podle názoru MMF pomohlo problémovým zemím EU ze střední a východní Evropy vyřešit potíže s vysokou zadlužeností v zahraničních měnách, zmírnit nejistoty a obnovit důvěru v ekonomiku.

K ilustraci problému účinnosti národních měn a autonomních měnových politik jako nástrojů ke stabilizaci národních ekonomik můžeme uvést ještě několik spolu souvisejících výroků. Viceguvernér České národní banky Mojmír Hampl napsal 26. 2. 2009 deníku Financial Times dopis, v němž kritizoval postup některých komentátorů západních médií, kteří nerozlišují státy ve střední a východní Evropě při hodnocení jejich ekonomické situace v současné globální finanční a ekonomické krizi:¹⁴ „*Ano, současná krize má a bude mít viditelný dopad na český domácí produkt a zaměstnanost. Ano, deficit veřejných financí se zhoršuje. Ano, trh s nemovitostmi a hypotékami poněkud ochladl. Ano, oslabení koruny z posledních měsíců není všelékem, protože mnoho exportérů se zajistilo proti jejímu dalšímu posílení a nyní ztrácejí. Ale velikost těchto jevů bledne ve srovnání se zbytkem regionu. Česká ekonomika prostě není v situaci velké nerovnováhy a makroekonomické nestability a české domácnosti nejsou vůbec zadluženy v zahraničních měnách... Je nejvyšší čas, aby si média uvědomila, že označení „střední a východní Evropa“ může být použitelné jen v případě geografickém, ale co se týče ekonomiky, robustnosti finančního sektoru a makroekonomické stability, přestalo toto označení dávat smysl už před dlouhou dobou.*“

Komentátor deníku Financial Times Wolfgang Munchau pak 16. 3. 2009 k problematice rozlišová-



¹⁴ *Komunismus padl před 20 lety a Česko není východní Evropa, vzkázal Hampl západu*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 26. února 2009

→ ní mezi ekonomickou situací různých zemí střední a východní Evropy napsal:¹⁵ „*Je jaksi politicky správné říkat, že země střední a východní Evropy jsou každá jiná. Takže na mikrofon říkám, že to tak opravdu je. Jediný problém je, že to vůbec není důležité. Pokud se koná spekulativní útok na celý region, vůbec nezáleží na tom, jestli jste Maďarsko nebo Česká republika.*“

Na konci ledna 2009 americká banka Goldman Sachs ve své prognóze očekávala, že česká koruna k euru do šesti měsíců oslabí na 32 CZK/EUR a do dvanácti měsíců svůj propad zmírní na 30 CZK/EUR. Do 17. 2. 2009 přitom česká koruna oslabila vůči euru na 29,66 CZK/EUR. Banka Goldman Sachs pak 19. 2. 2009 oznámila, že uzavřela svou obchodní pozici, která sázela na to, že středoevropské měny včetně české koruny čeká další oslabení. Vysvětlila to tím, že se podle jejího názoru oslabování středoevropských měn přesunulo od makroekonomického trendu ke spekulativnímu přestřelování. Svou nechuť pokračovat v těchto spekulativních obchodech zdůvodnila také tím, že již dosáhla svého 6% cíle, když uzamkla zisk dosahující přibližně 7,9 %.¹⁶

4. Euro versus národní měny: problém pohledem makroekonomických indikátorů

Jak je z výše uvedených příkladů patrné, problematika schopnosti členských ekonomik EU vyrovnávat se s vnitřními i vnějšími nerovnováhami, s nabídkovými a poptávkovými šoky a se sestupnými fázemi hospodářských cyklů v závislosti na tom, jestli tyto ekonomiky jsou, nebo nejsou členy eurozóny, je v období současné globální finanční a ekonomické krize zevrubně diskutována a dotýká se výrazně i České republiky. Protože diskuse a rozborů na toto téma přinášejí různé závěry, provedeme v následující části další analýzu tohoto problému. Budeme se přitom snažit odpovědět na následující otázky: Existuje obecný vztah mezi

skutečností, nakolik intenzivně jsou různé země zasaženy finanční a ekonomickou krizí, a tím, jestli tyto země leží uvnitř, nebo vně eurozóny? Jsou dopady krize, odrážející se ve vývoji různých makroekonomických indikátorů, odlišné u zemí používajících národní měny a u těch, které zavedly euro? Mají větší manévrovací prostor při realizaci hospodářskopolitických opatření k řešení krize země s národní měnou, nebo státy eurozóny?

Protože v současné době globální finanční a ekonomická krize stále probíhá, nemůžeme na výše položené otázky dát žádné definitivní odpovědi, ale pouze odpovědi částečné, průběžné, opírající se o poznatky a údaje charakterizující krizi do poloviny roku 2009, případně o předpovědi dalšího průběhu krize známé do poloviny roku 2009.

Při hledání odpovědí na výše uvedené otázky se budeme opírat o vyhodnocování vývoje celkem osmi makroekonomických indikátorů. Intenzitu průběhu krize budeme posuzovat na základě široce definovaného indikátoru ekonomického růstu – vývoje reálného hrubého domácího produktu. Další dopady krize na ekonomiku budeme analyzovat prostřednictvím tří indikátorů – vliv krize na vnější rovnováhu ekonomiky bude indikovat vývoj salda běžného účtu platební bilance, účinky krize na vnitřní rovnováhu ekonomiky pak vývoj míry nezaměstnanosti a míry inflace. K identifikaci manévrovacího prostoru hospodářské politiky při řešení krize nám poslouží zbylé čtyři indikátory – míru uvolněnosti fiskální politiky v průběhu krize budeme posuzovat prostřednictvím vývoje salda veřejných rozpočtů a veřejného dluhu, míru uvolněnosti měnové politiky pak prostřednictvím vývoje klíčových úrokových sazeb centrálních bank příslušných zemí a vývoje kurzů jejich měn k americkému dolaru.

U šesti makroekonomických indikátorů (růst reálného HDP, saldo veřejných rozpočtů, veřejný dluh, míra inflace, míra nezaměstnanosti a saldo

¹⁵ Macháček, J.: *Jak dlouho a hluboko, válka s FT a jak USA platily evropské banky.* <http://blog.ihned.cz>, 16. března 2009

¹⁶ Goldman Sachs ruší sázky na oslabení koruny a zlotého. <http://www.patria.cz>, 19. února 2009

běžného účtu platební bilance) budeme sledovat jejich skutečný vývoj v letech 2005–2008 a v závislosti na dostupnosti dat i v prvních měsících roku 2009. Tyto údaje budeme získávat z databáze Eurostatu a Mezinárodního měnového fondu (MMF) a také z historických dat uvedených v ekonomické předpovědi Evropské komise z dubna 2009. Dále budeme u těchto šesti makroekonomických indikátorů sledovat prognózy jejich vývoje na období 2009–2010, jak je zpracovala Evropská komise ve své ekonomické předpovědi z dubna 2009 (pouze v jednom případě použijeme prognózu MMF z dubna 2009). Data nám tak pokryjí skutečnost několikaletého období před propuknutím globální finanční a ekonomické krize (2005–2007) i prvního období globální krize (rok 2008, první měsíce roku 2009) a dále prognózu dalšího vývoje krize (2009–2010).

V případě klíčových úrokových sazeb centrálních bank budeme sledovat jejich skutečný vývoj od 1. října 2007 do 1. července 2009, v případě měnových kurzů k USD pak jejich skutečný vývoj od října 2007 do června 2009. Zdrojem těchto údajů budou databáze jednotlivých centrálních bank. Říjen 2007 byl v případě těchto dvou indikátorů jako počátek sledovaného období zvolen proto, že 9. října 2007 začal na akciovém trhu USA medvědí trend v souvislosti s krizí na americkém trhu hypoték, která následně přerostla v krizi finanční a ekonomickou nejen v USA, ale i v globálním měřítku.

Vývoj výše uvedených osmi makroekonomických indikátorů budeme analyzovat na vzorku 37 zemí. Bude mezi nimi všech 27 členských států Evropské unie, dále tři vyspělé členské státy Evropského sdružení volného obchodu – Norsko, Island a Švýcarsko, tři země kandidující na členství v EU – Chorvatsko, Makedonie a Turecko – a pro porovnání také čtyři velké ekonomiky světa mimo Evropskou unii – USA, Japonsko, Čína a Rusko.

Jako doplňkový ukazatel k posouzení dopadů krize na jednotlivé země využijeme rovněž údaje o půjčkách poskytnutých Mezinárodním měnovým fondem národním státům k posílení jejich ekonomik v období globální finanční a economic-

ké krize, konkrétně od poloviny září 2008 (tj. od bankrotu americké investiční banky Lehman Brothers) do poloviny července 2009.

4.1 Porovnání intenzity průběhu krize

Nakolik intenzivně byly jednotlivé země zasaženy finanční a ekonomickou krizí, budeme porovnávat prostřednictvím vývoje meziročního tempa růstu reálného hrubého domácího produktu v těchto zemích. Jak jsme již uvedli v předcházejícím textu, tento ukazatel použijeme, protože se jedná o široce definovaný indikátor ekonomického růstu. Jeho skutečný vývoj v letech 2005–2008 a v prvním čtvrtletí 2009 a předpovědi Evropské komise na období 2009–2010 zaznamenává tabulka 1.

Z údajů pro období 2008–2010 je patrné, že i když Spojené státy byly zemí, kde globální finanční a ekonomická krize vypukla, patří USA mezi ekonomiky, které v důsledku krize čelí méně výraznému zpomalení tempa růstu, respektive méně výraznému poklesu reálného HDP než jiné státy. Eurozóna jako celek dosáhla v roce 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 horších výsledků vývoje reálného HDP než USA a méně příznivá než v případě Spojených států je pro eurozónu i předpověď vývoje reálného HDP na období 2009–2010. Z těchto dat by se mohlo zdát, že jednotná měna euro může zintenzivňovat projevy krize v zemích, které jsou členy eurozóny.

Proti této interpretaci však stojí skutečnost, že řada dalších ekonomik mimo eurozónu, tj. zemí se svou národní měnou, v období 2008–2010 čelí a podle předpovědi bude čelit horšímu vývoji reálného HDP než Spojené státy i eurozóna. Jedná se například o Estonsko, Litvu, Lotyšsko, Maďarsko, Island nebo Japonsko. Estonsko, Litva a Lotyšsko sice mají své měny navázány na euro, což by mohlo být v tomto kontextu interpretováno jako další důkaz větší intenzity krize v zemích, které používají jako svou měnu euro nebo měny na něj navázané. Avšak Maďarsko, Island a Japonsko mají plovoucí kurzy svých měn k euru a Japonsko je navíc velká ekonomika, která není na eurozóně příliš zá-



→ **Tabulka č. 1 » Růst reálného HDP v letech 2005–2010 (meziroční změny v %)**

Země	2005	2006	2007	2008	1. čtvrtletí 2009	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Belgie	1,8	3,0	2,8	1,1	-3,1	-3,5	-0,2
Finsko	2,8	4,9	4,2	1,0	-6,0	-4,7	0,2
Francie	1,9	2,2	2,3	0,4	-3,2	-3,0	-0,2
Irsko	6,4	5,7	6,0	-2,3	-8,4	-9,0	-2,6
Itálie	0,7	2,0	1,6	-1,0	-6,0	-4,4	0,1
Kypr	3,9	4,1	4,4	3,7	1,5	0,3	0,7
Lucembursko	5,2	6,4	5,2	-0,9	-5,4	-3,0	0,1
Malta	4,0	3,3	4,2	2,5	-2,4	-0,9	0,2
Německo	0,8	3,0	2,5	1,3	-6,9	-5,4	0,3
Nizozemsko	2,0	3,4	3,5	2,1	-4,2	-3,5	-0,4
Portugalsko	0,9	1,4	1,9	-0,0	-3,7	-3,7	-0,8
Rakousko	2,5	3,5	3,5	2,0	-2,7	-4,0	-0,1
Řecko	2,9	4,5	4,0	2,9	0,3	-0,9	0,1
Slovensko	6,5	8,5	10,4	6,4	-6,2	-2,6	0,7
Slovinsko	4,3	5,9	6,8	3,5	-9,0	-3,4	0,7
Španělsko	3,6	3,9	3,7	1,2	-3,0	-3,2	-1,0
Eurozóna (EA-16)	1,7	2,9	2,7	0,7	-4,9	-4,0	-0,1
Bulharsko	6,2	6,3	6,2	6,0	-3,5	-1,6	-0,1
Česko	6,3	6,8	6,0	3,2	-3,4	-2,7	0,3
Dánsko	2,4	3,3	1,6	-1,2	-4,3	-3,3	0,3
Estonsko	9,2	10,4	6,3	-3,6	-14,7	-10,3	-0,8
Litva	7,8	7,8	8,9	3,0	-11,8	-11,0	-4,7
Lotyšsko	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,6	-13,1	-3,2
Maďarsko	3,9	4,0	1,2	0,6	-5,4	-6,3	-0,3
Polsko	3,6	6,2	6,6	5,0	1,9	-1,4	0,8
Rumunsko	4,2	7,9	6,2	7,1	-6,2	-4,0	0,0
Spojené království	2,2	2,9	2,6	0,7	-4,9	-3,8	0,1
Švédsko	3,3	4,2	2,6	-0,2	-6,4	-4,0	0,8
Evropská unie (EU-27)	2,0	3,2	2,8	0,9	-4,7	-4,0	-0,1
Island	7,4	4,5	5,5	0,3	-3,3	-11,6	1,8
Norsko	2,7	2,3	3,1	2,1	-0,3	-3,4	0,2
Švýcarsko	2,6	3,6	3,6	1,6	-1,7	-3,2	-0,5
Chorvatsko	4,2	4,7	5,5	2,4	-6,7	-3,0	1,5
Makedonie	4,1	4,0	5,9	5,0	:	-0,3	1,5
Turecko	8,4	6,9	4,5	1,1	:	-3,7	2,2
Rusko	6,4	7,7	8,1	5,6	:	-3,8	1,5
Čína	10,4	11,7	13,0	9,0	:	6,1	7,8
Japonsko	1,9	2,0	2,3	-0,7	-8,4	-5,3	0,1
USA	2,9	2,8	2,0	1,1	-2,5	-2,9	0,9

¹⁾ předpověď Evropské komise z dubna 2009

Pramen: Economic Forecast, Spring 2009, European Economy 3/2009, European Commission, April 2009 (předpovědi — 2009–2010, Rusko a Čína — 2005–2008); Eurostat, Statistics by theme, Economy and finance, National accounts (ostatní údaje)

vislá. Přesto tyto státy čelí výraznějšímu poklesu reálného HDP než eurozóna. Dále například Spojené království, jehož měna se rovněž volně pohybuje vůči euru, má v krizovém období 2008–2010 skutečný i prognózovaný vývoj reálného HDP přibližně stejný, jako je průměr eurozóny.

Z toho plyne, že samotná existence eura nemusí být v období krize hlavní ani podstatnou příčinou většího propadu reálného HDP v zemích euro-

komise na období 2009–2010 jsou uvedeny v tabulkách 2 a 3.

Na základě dat z období 2008–2010 můžeme konstatovat, že nejvíce uvolněnou fiskální politiku v době krize mají USA, Spojené království, Lotyšsko a Island, mezi země s vysokými fiskálními stimuly na podporu ekonomiky se řadí rovněž Japonsko. Schodek veřejných financí Japonska se z úrovně 2,9 % HDP v roce 2008 zvýší na 6,7–8,7 %

„Ano, současná krize má a bude mít viditelný dopad na český domácí produkt a zaměstnanost. Ano, deficit veřejných financí se zhoršuje. Ano, trh s nemovitostmi a hypotékami poněkud ochladl. Ano, oslabení koruny z posledních měsíců není všelékem, protože mnoho exportérů se zajistilo proti jejímu dalšímu posílení a nyní ztrácejí. Ale velikost těchto jevů bledne ve srovnání se zbytkem regionu. Česká ekonomika prostě není v situaci velké nerovnováhy a makroekonomické nestability a české domácnosti nejsou vůbec zadluženy v zahraničních měnách... Je nejvyšší čas, aby si média uvědomila, že označení „střední a východní Evropa“ může být použitelné jen v případě geografickém, ale co se týče ekonomiky, robustnosti finančního sektoru a makroekonomické stability, přestalo toto označení dávat smysl už před dlouhou dobou.“

Mojmír Hampl, viceguvernér České národní banky, 26. února 2009

zóny oproti USA. Rozdílná tempa ekonomického růstu mohou být způsobena jinými faktory, například rozdíly v nastavení, respektive v míře uvolněnosti měnových a fiskálních politik.

4.2 Porovnání uvolněnosti fiskálních politik v období krize

Překonat negativní vývoj reálného HDP v období současné globální krize se jednotlivé země snaží například prostřednictvím mohutných fiskálních stimulů. Dochází tak ke značnému uvolnění jejich fiskálních politik. Míru této uvolněnosti budeme porovnávat na základě vývoje salda veřejných rozpočtů a veřejného dluhu v poměru k HDP ve sledovaných zemích. Skutečné hodnoty těchto indikátorů v letech 2005–2008 a předpovědi Evropské

HDP v letech 2009–2010. Rozpočtové deficity Lotyšska, Spojeného království a USA jsou ještě rozsáhlejší – v roce 2008 se pohybovaly mezi 4 a 6 % HDP, prognózy na období 2009–2010 pak u těchto zemí předpokládají schodky od 11 do 14 % HDP. Největší deficity veřejných financí můžeme zaznamenat u Islandu – 14 % HDP v roce 2008 a více než 20 % HDP prognózovaných na období 2009–2010. Ze zemí eurozóny srovnatelně vysoké deficity veřejných rozpočtů vykazuje pouze Irsko – 7 % HDP v roce 2008 a předpokládaných 12,0, respektive 15,6 % HDP v letech 2009 a 2010.

Eurozóna jako celek však v uvedeném období vykazuje mnohem méně uvolněnou fiskální politiku. V roce 2008 činil deficit veřejných rozpočtů členských států eurozóny v průměru 1,9 % HDP, na období 2009–2010 je pak pro eurozónu předpo-

→ **Tabulka č. 2 » Saldo veřejných rozpočtů v letech 2005–2010 (v % HDP)**

Země	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Belgie	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-4,5	-6,1
Finsko	2,8	4,0	5,2	4,2	-0,8	-2,9
Francie	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	-6,6	-7,0
Irsko	1,7	3,0	0,2	-7,1	-12,0	-15,6
Itálie	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-4,5	-4,8
Kypr	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-1,9	-2,6
Lucembursko	0,0	1,4	3,6	2,6	-1,5	-2,8
Malta	-2,9	-2,6	-2,2	-4,7	-3,6	-3,2
Německo	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-3,9	-5,9
Nizozemsko	-0,3	0,6	0,3	1,0	-3,4	-6,1
Portugalsko	-6,1	-3,9	-2,6	-2,6	-6,5	-6,7
Rakousko	-1,6	-1,6	-0,5	-0,4	-4,2	-5,3
Řecko	-5,1	-2,8	-3,6	-5,0	-5,1	-5,7
Slovensko	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-4,7	-5,4
Slovinsko	-1,4	-1,3	0,5	-0,9	-5,5	-6,5
Španělsko	1,0	2,0	2,2	-3,8	-8,6	-9,8
Eurozóna (EA-16)	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5
Bulharsko	1,9	3,0	0,1	1,5	-0,5	-0,3
Česko	-3,6	-2,6	-0,6	-1,5	-4,3	-4,9
Dánsko	5,2	5,2	4,5	3,6	-1,5	-3,9
Estonsko	1,5	2,9	2,7	-3,0	-3,0	-3,9
Litva	-0,5	-0,4	-1,0	-3,2	-5,4	-8,0
Lotyšsko	-0,4	-0,5	-0,4	-4,0	-11,1	-13,6
Maďarsko	-7,8	-9,2	-4,9	-3,4	-3,4	-3,9
Polsko	-4,3	-3,9	-1,9	-3,9	-6,6	-7,3
Rumunsko	-1,2	-2,2	-2,5	-5,4	-5,1	-5,6
Spojené království	-3,4	-2,7	-2,7	-5,5	-11,5	-13,8
Švédsko	2,3	2,5	3,8	2,5	-2,6	-3,9
Evropská unie (EU-27)	-2,4	-1,4	-0,8	-2,3	-6,0	-7,3
Island	4,9	6,3	5,4	-14,3	-22,9	-24,5
Norsko	15,1	18,5	17,7	18,8	13,6	8,5
Švýcarsko	0,1	1,7	2,2	1,9	1,4	0,9
Chorvatsko	-4,0	-2,4	-1,6	-2,0	-3,3	-2,7
Makedonie	:	-0,5	0,6	-1,0	-3,5	-3,7
Turecko	-0,6	-0,1	-1,2	-2,1	-4,6	-4,1
Rusko	:	:	:	4,1	-6,5	-2,7
Čína	-1,2	-0,8	0,7	0,5	-2,9	-2,9
Japonsko	-6,7	-1,6	-2,5	-2,9	-6,7	-8,7
USA	-3,1	-2,1	-2,8	-5,9	-12,1	-14,2

¹⁾ předpověď Evropské komise z dubna 2009

Pramen: Economic Forecast, Spring 2009, European Economy 3/2009, European Commission, April 2009 (předpovědi — 2009–2010, Čína, Japonsko a USA — 2005–2008, Makedonie — 2006–2008, Švýcarsko, Chorvatsko, Turecko a Rusko — 2008); International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009 (Švýcarsko — 2005–2007); Eurostat, Statistics by theme, Economy and finance, Government finance statistics (ostatní údaje)

Tabulka č. 3 » Veřejný dluh v letech 2005–2010 (v % HDP)

Země	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Belgie	92,2	87,9	84,0	89,6	95,7	100,9
Finsko	41,4	39,2	35,1	33,4	39,7	45,7
Francie	66,4	63,7	63,8	68,1	79,7	86,0
Irsko	27,5	24,9	25,0	43,2	61,2	79,7
Itálie	105,8	106,5	103,5	105,8	113,0	116,1
Kypr	69,1	64,6	59,4	49,1	47,5	47,9
Lucembursko	6,1	6,7	6,9	14,7	16,0	16,4
Malta	69,8	63,7	62,1	64,1	67,0	68,9
Německo	67,8	67,6	65,1	65,9	73,4	78,7
Nizozemsko	51,8	47,4	45,6	58,2	57,0	63,1
Portugalsko	63,6	64,7	63,5	66,4	75,4	81,5
Rakousko	63,7	62,0	59,4	62,5	70,4	75,2
Řecko	98,8	95,9	94,8	97,6	103,4	108,0
Slovensko	34,2	30,4	29,4	27,6	32,2	36,3
Slovinsko	27,0	26,7	23,4	22,8	29,3	34,9
Španělsko	43,0	39,6	36,2	39,5	50,8	62,3
Eurozóna (EA-16)	70,0	68,3	66,0	69,3	77,7	83,8
Bulharsko	29,2	22,7	18,2	14,1	16,0	17,3
Česko	29,8	29,6	28,9	29,8	33,7	37,9
Dánsko	37,1	31,3	26,8	33,3	32,5	33,7
Estonsko	4,5	4,3	3,5	4,8	6,8	7,8
Litva	18,4	18,0	17,0	15,6	22,6	31,9
Lotyšsko	12,4	10,7	9,0	19,5	34,1	50,1
Maďarsko	61,7	65,6	65,8	73,0	80,8	82,3
Polsko	47,1	47,7	44,9	47,1	53,6	59,7
Rumunsko	15,8	12,4	12,7	13,6	18,2	22,7
Spojené království	42,3	43,4	44,2	52,0	68,4	81,7
Švédsko	51,0	45,9	40,5	38,0	44,0	47,2
Evropská unie (EU-27)	62,7	61,3	58,7	61,5	72,6	79,4
Island	25,3	30,1	28,7	70,6	34,7	54,5
Norsko	44,5	55,3	52,3	50,0	:	:
Švýcarsko	:	:	:	36,5	33,7	31,1
Chorvatsko	43,7	40,8	37,7	32,2	34,6	35,2
Makedonie	39,6	31,4	23,4	21,4	25,2	27,8
Turecko	52,3	46,1	38,8	39,5	42,7	43,4
Rusko	:	:	:	5,1	7,5	8,9
Japonsko	177,3	180,3	167,1	172,1	185,3	194,0
USA	62,7	62,1	63,1	64,7	77,7	91,1

¹⁾ předpověď Evropské komise z dubna 2009

Pramen: Economic Forecast, Spring 2009, European Economy 3/2009, European Commission, April 2009 (předpovědi — 2009–2010, Makedonie, Japonsko a USA — 2005–2008, Švýcarsko, Chorvatsko, Turecko a Rusko — 2008); Eurostat, Statistics by theme, Economy and finance, Government finance statistics (ostatní údaje)



→ **Tabulka č. 4** » Vývoj klíčových úrokových sazeb centrálních bank od 1. října 2007 do 1. července 2009 (v %)

Země	Klíčová úroková sazba centrální banky platná ke dni								
	1. 10. 2007	1. 1. 2008	1. 4. 2008	1. 7. 2008	1. 10. 2008	1. 11. 2008	1. 1. 2009	1. 4. 2009	1. 7. 2009
Eurozóna	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	3,75	2,50	1,50	1,00
Bulharsko	4,24	4,68	4,85	5,06	5,38	5,72	5,17	3,53	2,24
Česko	3,25	3,50	3,75	3,75	3,50	3,50	2,25	1,75	1,50
Dánsko	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	4,50	3,50	2,00	1,20
Litva	5,00	5,00	5,00	5,00	5,25	4,25	3,00	2,50	1,75
Lotyšsko	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	5,00	4,00
Maďarsko	7,50	7,50	8,00	8,50	8,50	11,50	10,00	9,50	9,50
Polsko	4,75	5,00	5,75	6,00	6,00	6,00	5,00	3,75	3,50
Rumunsko	7,00	7,50	9,50	10,00	10,25	10,25	10,25	10,00	9,00
Spojené království	5,75	5,50	5,25	5,00	5,00	4,50	2,00	0,50	0,50
Švédsko	3,75	4,00	4,25	4,25	4,75	3,75	2,00	1,00	0,50
Island	13,30	13,75	15,00	15,50	15,50	18,00	18,00	17,00	12,00
Norsko	5,00	5,25	5,25	5,75	5,75	4,75	3,00	2,00	1,25
Švýcarsko	4,20	3,84	3,87	3,85	3,64	2,52	2,02	0,53	0,52
Chorvatsko	4,50	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Makedonie	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
Turecko	17,25	15,75	15,25	16,25	16,75	16,75	15,00	10,50	8,75
Rusko	10,00	10,00	10,25	10,75	11,00	11,00	13,00	13,00	11,50
Japonsko	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	0,30	0,30	0,30
USA	4,75	4,25	2,25	2,00	2,00	1,00	0,00–0,25	0,00–0,25	0,00–0,25

Pramen: European Central Bank; Bulgarian National Bank; Česká národní banka; Danmarks Nationalbank; Lietuvos bankas; Latvijas Banka; Magyar Nemzeti Bank; Narodowy Bank Polski; Banca Nationala a Romaniei; Bank of England; Sveriges Riksbank; Central Bank of Iceland; Norges Bank; Swiss National Bank; Hrvatska narodna banka; National Bank of the Republic of Macedonia; Central Bank of the Republic of Turkey; Bank of Russia; Bank of Japan; Board of Governors of the Federal Reserve System

vídán průměrný rozpočtový schodek ve výši 5,3–6,5% HDP. Fiskální stimuly, které používají členské země eurozóny k podpoře svých ekonomik v době krize, jsou tedy v průměru zhruba poloviční v porovnání se Spojenými státy, Spojeným královstvím nebo Lotyšskem a ještě mnohem méně razantní než v případě Islandu.

S výše uvedeným vývojem salda veřejných rozpočtů korespondují změny úrovně veřejného dluhu. Nejrychlejšímu nárůstu veřejného dluhu v období krize čelí ty země, které k jejímu řešení používají nejrozsáhlejší fiskální stimuly, tj. mají největší rozpočtové deficity. To lze zjistit z porovnání velikosti veřejného dluhu podle předpovědí

Evropské komise na rok 2010 a podle údajů z posledního roku před vypuknutím globální finanční a ekonomické krize, tj. z roku 2007. Fiskální stimuly v období krize způsobí zvýšení veřejného dluhu Spojených států z 63,1 % HDP v roce 2007 na 91,1 % HDP v roce 2010, tj. o 28 procentních bodů. Veřejný dluh Japonska by měl vzrůst v tomto období zhruba o 27 procentních bodů (ze 167,1 % HDP v roce 2007 na 194,0 % HDP v roce 2010), veřejný dluh Islandu přibližně o 26 procentních bodů (z 28,7 % HDP v roce 2007 na 54,5 % HDP v roce 2010), veřejné zadlužení Lotyšska zhruba o 41 procentních bodů (z 9,0 na 50,1 % HDP v letech 2007–2010) a veřejný dluh Spojeného království o 37,5 procentního bodu (z 44,2 % HDP v roce 2007 na 81,7 % HDP v roce 2010). Z členských zemí eurozóny bude extrémně rozsáhlému nárůstu veřejného dluhu v období krize čelit pouze Irsko, a sice o téměř 55 procentních bodů (z 25,0 % HDP v roce 2007 na 79,7 % HDP v roce 2010).

Veřejný dluh eurozóny jako celku se však zvýší mnohem volnějším tempem – z 66,0 % HDP v roce 2007 na 83,8 % HDP v roce 2010, tj. o necelých 18 procentních bodů. Fiskální stimuly v době krize tedy zvýší veřejný dluh eurozóny méně výrazně, než tomu bude v případě Islandu, Lotyšska, Spojeného království, Japonska i USA. Zvláště porovnání eurozóny a USA vyznívá pikantně – i když Spojené státy měly v roce 2007 mírně nižší veřejný dluh než eurozóna, v roce 2010 by již úroveň veřejného dluhu v USA měla převyšovat velikost tohoto ukazatele v eurozóně o více než 7 procentních bodů.

I když tedy eurozóna v období finanční a ekonomické krize čelí horšímu vývoji reálného HDP než USA, musíme zároveň konstatovat, že členské země eurozóny v průměru používají menší fiskální stimuly k překonání krize a oživení svých ekonomik, než jaké realizují Spojené státy. Protože vysoký nárůst veřejného zadlužení v době krize se do budoucna může ukázat jako problém, který má potenciál vyústit v nové kolo finanční a ekonomické krize, má z tohoto hlediska eurozóna zachováno o něco zdravější a méně rizikové ekonomické prostředí než Spojené státy.

Podstatně hůře vyznívá konfrontace temp ekonomického růstu a rozsahu fiskálních stimulů v době krize u Islandu, Lotyšska, Spojeného království a Japonska v porovnání s eurozónou. I když Island, Lotyšsko, Spojené království a Japonsko uvolnily své fiskální politiky mnohem více, než jak v průměru učinily členské země eurozóny, vykazují Island, Lotyšsko a Japonsko v období krize horší vývoj reálného HDP než eurozóna, v případě Spojeného království se pak reálný HDP vyvíjí přibližně stejně jako v průměru eurozóny.

4.3 Porovnání uvolněnosti měnových politik v období krize

K překonání negativního vývoje reálného HDP v období současné finanční a ekonomické krize se snaží jednotlivé země rovněž uvolňovat své měnové politiky. Používají k tomu různé standardní i nestandardní nástroje. My budeme sledovat standardní nástroj – nastavení klíčových úrokových sazeb centrálních bank. Jako doplňkový ukazatel přísnosti či uvolněnosti měnových podmínek budeme sledovat také vývoj měnových kurzů k USD, i když tuto veličinu mnohdy (zejména v případě plovoucích kurzů) nemohou centrální banky přímo a dlouhodobě ovlivňovat. Skutečný vývoj klíčových úrokových sazeb centrálních bank a měnových kurzů k USD od října 2007, kdy začal medvědí trend na akciovém trhu USA v souvislosti s krizí na americkém trhu hypoték, do poloviny roku 2009 zachycují tabulky 4 a 5.

Z údajů v tabulce 4 je patrné, že v období krize (do poloviny roku 2009) svou měnovou politiku prostřednictvím úrokových měř nejvíce uvolnily Spojené státy, když svou klíčovou úrokovou sazbu snížily téměř na nulu (pohybuje se v intervalu 0–0,25 %). Velmi uvolněnou měnovou politiku realizuje rovněž Japonsko, jehož centrální banka snížila svou klíčovou úrokovou míru na 0,3 %, a dále Spojené království, Švédsko a Švýcarsko, jejichž základní úrokové sazby poklesly na 0,5 %.

Monetární politika eurozóny je již o něco přísnější – Evropská centrální banka snížila v době



→ krize svou klíčovou úrokovou sazbu na rovné 1 %. O něco výše, na úrovni 1,2–1,25 % se v polovině roku 2009 nacházely základní úrokové míry Dánska a Norska, ještě mírně vyšší pak byly klíčové úrokové míry v Česku (1,5 %) a Litvě (1,75 %).

Centrální banky dalších sledovaných zemí pak uplatňovaly v polovině roku 2009 mnohem přísnější měnovou politiku. Od 2,2 % do 4 % se pohybovaly klíčové úrokové sazby v Bulharsku, Polsku a Lotyšsku, od 6,5 % do 9,5 % v Makedonii, Turecku, Chorvatsku, Rumunsku a Maďarsku a základní úrokové míry vyšší než 10 % byly charakteristické pro Rusko a Island.

Z výše uvedených údajů je zřejmé, že mezi vyspělými ekonomikami patří eurozóna k těm, které své klíčové úrokové sazby v období krize snížily méně radikálně. Agresivnější poklesy základních úrokových měr než v eurozóně můžeme mezi vyspělými zeměmi pozorovat v USA, Japonsku, Spojeném království, Švédsku a Švýcarsku. O něco vyšší než v eurozóně jsou pak v rámci vyspělých států klíčové úrokové míry v Dánsku a Norsku a mnohonásobně vyšší na Islandu, což je však výjimečný případ daný extrémním dopadem krize na tuto zemi a následným hlubokým znehodnocením islandské měny a rychlým nárůstem inflace v islandské ekonomice.

Mezi novými členskými zeměmi EU, které stojí mimo eurozónu, a dalšími mladými tržními ekonomikami, které v tomto textu sledujeme, se v polovině roku 2009 nenacházela ani jediná, která by měla své klíčové úrokové sazby nastaveny níže než eurozóna. Většina z těchto zemí měla své základní úrokové sazby dokonce na několikanásobně vyšší úrovni, než tomu bylo v případě eurozóny.

Obraz o uvolněnosti, respektive přísnosti měnových podmínek v jednotlivých ekonomikách ještě doplníme pohledem na vývoj kurzů jejich měn vůči USD v období krize (od října 2007 do června 2009). Z údajů uvedených v tabulce 5 je zřejmé, že mezi analyzovanými ekonomikami a v rámci sledovaného období došlo ke zhodnocení měnových kurzů k USD pouze u čtyř zemí – Japonska (o téměř 17 %), Číny a Švýcarska (o 8–9 %)

a ve velmi malém rozsahu rovněž u Česka (o 1,5 %).

Všechny ostatní sledované ekonomiky vykazaly znehodnocení kurzů svých měn vůči USD. Pouze nepatrně se od října 2007 do června 2009 znehodnotil kurz eura vůči USD (o 1,6 %) a v podobně malém rozsahu došlo k depreciaci měnových kurzů k USD rovněž u zemí, které mají své měny navázány na euro (Bulharsko, Estonsko, Litva, Lotyšsko a Dánsko – rozsah znehodnocení o 1,3–1,5 %) nebo jejichž centrální banky se snaží udržovat relativně stabilní kurzy domácích měn k euru (Chorvatsko a Makedonie – depreciace kurzů o 1,1–1,7 %).

Ostatní analyzované ekonomiky čelily ve sledovaném období významnému znehodnocení kurzů svých měn vůči americkému dolaru. Depreciace v rozsahu 13,6–18,3 % postihla měny Maďarska a Norska, znehodnocení o 20–29 % čelily kurzy měn Spojeného království, Švédska, Polska, Rumunska, Turecka a Ruska. Razantní, více než dvojnásobné znehodnocení kurzu k USD postihlo měnu Islandu v důsledku extrémního zasažení této země finanční a ekonomickou krizí.

Jestliže propojíme informace o vývoji klíčových úrokových sazeb centrálních bank a kurzů měn příslušných ekonomik, můžeme konstatovat, že v období krize mají z námi sledovaných zemí nejvíce uvolněné měnové podmínky Spojené státy (klíčová úroková sazba blízka nule) a dále Spojené království a Švédsko (klíčové úrokové míry nižší než 1 % a výrazné znehodnocení měnových kurzů k USD).

Eurozóna má z tohoto hlediska měnové podmínky přísnější (klíčová úroková sazba 1 % a relativně stabilní kurz eura k americkému dolaru). Přesto je skutečný i předpokládaný vývoj reálného HDP eurozóny v letech 2008–2010 přibližně stejný jako v případě Spojeného království a Švédska, tedy dvou zemí, které mají plovoucí kurzy svých měn k euru a uvolněnější měnové podmínky než eurozóna. Samotná existence eura tedy pravděpodobně není podstatnou příčinou horšího vývoje reálného HDP eurozóny oproti Spojeným státům

Tabulka č. 5 » Vývoj měnových kurzů k USD od října 2007 do června 2009

Země	Kurz domácí měny k USD, měsíční průměr			Změna kurzu domácí měny k USD, v % ¹⁾		
	říjen 2007	říjen 2008	červen 2009	říjen 2008/ říjen 2007	červen 2009/ říjen 2008	červen 2009/ říjen 2007
Eurozóna	0,7026	0,7538	0,7136	-7,3	5,3	-1,6
Bulharsko	1,3748	1,4700	1,3955	-6,9	5,1	-1,5
Česko	19,2180	18,5780	18,9380	3,3	-1,9	1,5
Dánsko	5,2363	5,6253	5,3123	-7,4	5,6	-1,5
Estonsko	10,9977	11,7658	11,1596	-7,0	5,2	-1,5
Litva	2,4286	2,5826	2,4630	-6,3	4,6	-1,4
Lotyšsko	0,4944	0,5252	0,5009	-6,2	4,6	-1,3
Maďarsko	176,2900	193,2300	200,2700	-9,6	-3,6	-13,6
Polsko	2,6042	2,6980	3,2146	-3,6	-19,1	-23,4
Rumunsko	2,3568	2,8131	3,0035	-19,4	-6,8	-27,4
Spojené království	0,4890	0,5930	0,6109	-21,3	-3,0	-24,9
Švédsko	6,4439	7,4435	7,7670	-15,5	-4,3	-20,5
Island	60,6852	114,0948	126,6575	-88,0	-11,0	-108,7
Norsko	5,4023	6,4973	6,3915	-20,3	1,6	-18,3
Švýcarsko	1,1741	1,1429	1,0809	2,7	5,4	7,9
Chorvatsko	5,1494	5,3554	5,2080	-4,0	2,8	-1,1
Makedonie	43,0360	45,6797	43,7461	-6,1	4,2	-1,7
Turecko	1,2024	1,4804	1,5472	-23,1	-4,5	-28,7
Rusko	24,8900	26,3500	31,0300	-5,9	-17,8	-24,7
Čína	7,5019	6,8358	6,8334	8,9	0,0	8,9
Japonsko	115,8661	99,9659	96,6145	13,7	3,4	16,6

¹⁾ kladná hodnota — zhodnocení měnového kurzu, záporná hodnota — znehodnocení měnového kurzu

Pramen: Board of Governors of the Federal Reserve System; Bulgarian National Bank; Česká národní banka; Eesti Pank; Lietuvos bankas; Latvijas Banka; Magyar Nemzeti Bank; Narodowy Bank Polski; Banca Nationala a Romaniei; Central Bank of Iceland; Hrvatska narodna banka; National Bank of the Republic of Macedonia; Central Bank of the Republic of Turkey; Bank of Russia

v období krize, protože horší ukazatele ekonomického růstu než USA vykazují i země mimo eurozónu se značně uvolněnými měnovými podmínkami.

Objevují se však názory, že například v případě Estonska, Litvy a Lotyšska je prudký pokles jejich reálného HDP v době krize, který je mnohem roz-

sáhlejší než u eurozóny, způsoben navázáním jejich měn na euro. Relativní stabilita kurzu eura vůči USD totiž zpřísnila měnové podmínky i pro státy s měnami napojenými na euro a navíc pobaltské státy mají své klíčové úrokové sazby nastaveny výše než eurozóna.



→ **Tabulka č. 6** » *Saldo běžného účtu platební bilance v letech 2005–2010 (v % HDP)*

Země	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Belgie	2,6	2,0	1,7	-2,5	-2,0	-2,2
Finsko	3,6	4,5	4,1	2,0	1,4	1,0
Francie	-0,6	-0,6	-1,0	-3,8	-4,3	-4,6
Irsko	-3,5	-3,6	-5,4	-4,5	-1,8	-0,4
Itálie	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-2,6	-2,7
Kypr	-5,9	-6,9	-11,7	-18,3	-13,9	-13,5
Lucembursko	11,0	10,4	9,8	5,5	6,1	5,6
Malta	-8,8	-9,2	-6,1	-6,3	-7,6	-7,8
Německo	5,1	6,5	7,9	6,6	3,6	3,4
Nizozemsko	7,3	9,3	7,7	7,5	5,7	5,0
Portugalsko	-9,5	-10,0	-9,4	-12,1	-9,8	-9,5
Rakousko	2,0	2,8	3,1	3,5	2,7	2,4
Řecko	-7,5	-11,1	-14,2	-14,4	-11,5	-11,9
Slovensko	-8,4	-8,2	-5,7	-6,6	-7,5	-7,1
Slovinsko	-1,7	-2,5	-4,2	-5,5	-4,6	-4,4
Španělsko	-7,4	-9,0	-10,0	-9,5	-6,9	-6,3
Eurozóna (EA-16)	0,2	-0,1	0,1	-1,0	-1,2	-1,3
Bulharsko	-12,4	-18,4	-25,2	-25,3	-18,8	-17,2
Česko	-1,3	-2,6	-3,2	-3,0	-3,2	-3,3
Dánsko	4,3	2,9	0,7	2,0	0,4	-0,6
Estonsko	-10,0	-16,7	-18,1	-9,2	-1,1	-3,1
Litva	-7,1	-10,6	-14,6	-11,6	-1,9	0,7
Lotyšsko	-12,5	-22,5	-22,5	-12,7	-1,5	-1,9
Maďarsko	-7,5	-7,6	-6,4	-8,4	-5,0	-4,8
Polsko	-1,2	-2,7	-4,7	-5,5	-4,7	-3,7
Rumunsko	-8,6	-10,5	-13,5	-12,2	-7,4	-6,1
Spojené království	-2,6	-3,4	-2,9	-1,6	-2,8	-2,8
Švédsko	6,9	8,4	8,6	8,4	7,0	7,4
Evropská unie (EU-27)	-0,8	-1,3	-1,1	-2,0	-1,9	-2,0
Island	-16,1	-25,3	-15,4	-8,4	-1,1	-3,9
Norsko	16,3	17,2	16,0	18,4	7,0	8,8
Švýcarsko	13,6	14,5	10,1	14,6	16,5	15,6
Chorvatsko	-5,6	-7,0	-7,6	-8,0	-5,9	-6,8
Makedonie	-2,7	-0,9	-7,2	-12,4	-10,7	-13,5
Turecko	-4,6	-6,1	-5,8	-5,4	-1,8	-2,8
Rusko	11,0	9,5	5,9	5,9	1,4	2,7
Čína	7,2	9,4	11,0	11,0	10,5	9,2
Japonsko	3,6	3,9	4,8	3,2	3,7	3,8
USA	-5,9	-6,0	-5,3	-4,6	-3,5	-3,7

¹⁾ předpověď Evropské komise z dubna 2009

Pramen: Economic Forecast, Spring 2009, European Economy 3/2009, European Commission, April 2009 (předpovědi — 2009–2010, Chorvatsko, Rusko a Čína — 2005–2008, Makedonie — 2005–2006 a 2008, EA-16 — 2005, Francie, Island, Švýcarsko, Japonsko a USA — 2008); International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009 (Island a Švýcarsko — 2005–2007, Makedonie — 2007); Eurostat, Statistics by theme, Economy and finance, Balance of payments (ostatní údaje)

Tento argument však ztrácí na síle, jestliže situaci pobaltských zemí porovnáme s jinými ekonomikami, které stojí mimo eurozónu a mají plovoucí kurzy svých měn k euru. Například kurzy měn Islandu, Maďarska a Rumunska vůči USD se v období krize výrazně znehodnotily, takže plovoucí měnové kurzy zajistily těmto zemím volnější měnové podmínky, než jaké jsou v Estonsku, Litvě a Lotyšsku. Zároveň však centrální banky Islandu, Maďarska a Rumunska musí ke zmírnění kurzových výkyvů svých měn udržovat vyšší základní úrokové míry než pobaltské státy, což naopak měnové podmínky zpříšňuje. Vývoj reálného HDP Islandu a Maďarska v období 2008–2010 je pak horší než v případě eurozóny, vývoj reálného HDP Rumunska v letech 2009–2010 obdobný jako u eurozóny. Pokles reálného HDP Islandu je dokonce svou prudkostí srovnatelný s pobaltskými státy. Z tohoto hlediska se plovoucí měnové kurzy a autonomní měnové politiky nejeví jako příliš pevná hráz vůči negativním projevům globální krize v domácí ekonomice.

4.4 Vnější (ne)rovnováha ekonomik v době krize

Vliv krize na vnější rovnováhu námi sledovaných ekonomik budeme posuzovat prostřednictvím vývoje salda běžného účtu platební bilance. Skutečné hodnoty tohoto indikátoru v letech 2005–2008 a předpovědi Evropské komise na období 2009–2010 zaznamenává tabulka 6.

Při porovnání údajů z doby před vypuknutím globální finanční a ekonomické krize a z období krize zjistíme, že v těch zemích, které měly v období před krizí vysoký deficit běžného účtu platební bilance, se v některých případech tento schodek v době krize snižuje, v jiných případech však vysoký deficit běžného účtu v době krize přetrvává.

Ze zemí eurozóny vykazovaly v době před krizí vysoké deficity běžného účtu především Malta, Kypr, Řecko, Španělsko, Portugalsko, Irsko, Slovinsko a Slovensko. Výrazněji by se v období krize měly podle předpovědí snížit schodky běžného

účtu Španělska a Irska, v ostatních případech by měly deficity zůstat na přibližně stejné úrovni jako před vypuknutím krize.

Mezi státy mimo eurozónu, které analyzujeme, měly vysoké deficity běžného účtu platební bilance v období před krizí Estonsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Rumunsko, Bulharsko, Chorvatsko, Makedonie, Turecko, Island a USA. K výrazné redukci těchto schodků by podle předpovědi mělo v době krize dojít v případě Estonska, Litvy, Lotyšska a Islandu, v menším rozsahu by měly klesnout také deficity Maďarska, Rumunska, Turecka a USA. U ostatních zemí by měly schodky zůstat na srovnatelné úrovni jako v době před krizí.

Odpůrci eura by mohli argumentovat, že z výše uvedených států uvnitř a vně eurozóny, které měly před vypuknutím globální finanční a ekonomické krize vysoké deficity běžného účtu platební bilance, se v době krize tento schodek snižuje pouze u menšiny zemí, které používají euro, zato však u většiny ekonomik, které mají své národní měny. Existence národních měn by se tak mohla jevit jako prospěšná z hlediska obnovy vnější rovnováhy ekonomiky v období krize. Sílu takového argumentu však rozmělnuje skutečnost, že nejvýraznější poklesy deficitů běžného účtu v době krize vykazují Estonsko, Litva a Lotyšsko, tj. země s měnami navázanými na euro, a tudíž bez autonomních pohybů svých měnových kurzů.

Při porovnání údajů o vývoji salda běžného účtu platební bilance a vývoji reálného HDP v době krize zjistíme, že rychlost snižování deficitů běžného účtu v jednotlivých zemích v období krize je ovlivňována spíše tempem, jakým v nich v době krize klesá reálný HDP, než skutečností, jestli tyto země jsou, nebo nejsou členy eurozóny. Nejvýrazněji se totiž snižují schodky běžného účtu v zemích s největšími poklesy reálného HDP, a to jak v rámci eurozóny (Irsko), tak mezi státy mimo eurozónu (Estonsko, Litva, Lotyšsko, Island).



→ **Tabulka č. 7 » Míra nezaměstnanosti v letech 2005–2010 (v %)**

Země	2005	2006	2007	2008	1. čtvrtletí 2009	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Belgie	8,5	8,3	7,5	7,0	7,9	8,5	10,3
Finsko	8,4	7,7	6,9	6,4	7,6	8,9	9,3
Francie	9,2	9,2	8,3	7,8	9,3	9,6	10,7
Irsko	4,4	4,5	4,6	6,3	9,9	13,3	16,0
Itálie	7,7	6,8	6,1	6,8	8,0	8,8	9,4
Kypr	5,3	4,6	4,0	3,7	5,1	4,7	6,0
Lucembursko	4,6	4,6	4,2	4,9	6,5	5,9	7,0
Malta	7,2	7,1	6,4	6,0	6,9	7,1	7,6
Německo	10,7	9,8	8,4	7,3	7,8	8,6	10,4
Nizozemsko	4,7	3,9	3,2	2,8	3,2	3,9	6,2
Portugalsko	7,7	7,8	8,1	7,7	9,0	9,1	9,8
Rakousko	5,2	4,8	4,4	3,8	4,7	6,0	7,1
Řecko	9,9	8,9	8,3	7,7	9,4	9,1	9,7
Slovensko	16,3	13,4	11,1	9,5	10,4	12,0	12,1
Slovinsko	6,5	6,0	4,9	4,4	5,3	6,6	7,4
Španělsko	9,2	8,5	8,3	11,3	17,4	17,3	20,5
Eurozóna (EA-16)	9,0	8,3	7,5	7,5	9,3	9,9	11,5
Bulharsko	10,1	9,0	6,9	5,6	6,4	7,3	7,8
Česko	7,9	7,2	5,3	4,4	5,8	6,1	7,4
Dánsko	4,8	3,9	3,8	3,3	5,2	5,2	6,6
Estonsko	7,9	5,9	4,7	5,5	11,4	11,3	14,1
Litva	8,3	5,6	4,3	5,8	11,9	13,8	15,9
Lotyšsko	8,9	6,8	6,0	7,5	13,9	15,7	16,0
Maďarsko	7,2	7,5	7,4	7,8	9,7	9,5	11,2
Polsko	17,8	13,9	9,6	7,1	8,3	9,9	12,1
Rumunsko	7,2	7,3	6,4	5,8	6,9	8,0	7,7
Spojené království	4,8	5,4	5,3	5,6	7,0	8,2	9,4
Švédsko	7,4	7,0	6,1	6,2	7,9	8,4	10,4
Evropská unie (EU-27)	8,9	8,2	7,1	7,0	8,7	9,4	10,9
Island	2,1	1,3	1,0	4,6	:	5,6	6,0
Norsko	4,5	3,4	2,5	2,5	3,1	3,0	4,8
Švýcarsko	3,4	3,0	2,5	2,2	:	4,1	5,0
Chorvatsko	12,7	11,2	9,6	8,4	9,8	9,6	9,4
Makedonie	36,7	36,0	34,9	33,7	:	35,0	36,0
Turecko	10,2	8,4	8,5	9,4	14,4	13,1	12,9
Rusko	7,1	6,7	5,6	5,9	:	9,5	8,4
Čína	4,2	4,1	4,0	4,0	:	4,6	4,7
Japonsko	4,4	4,1	3,9	4,0	4,6	5,8	6,3
USA	5,1	4,6	4,6	5,8	8,8	8,9	10,2

¹⁾ předpověď Evropské komise z dubna 2009

Pramen: Economic Forecast, Spring 2009, European Economy 3/2009, European Commission, April 2009 (předpovědi — 2009–2010, Makedonie, Rusko a Čína — 2005–2008, Turecko — 2005, Island a Švýcarsko — 2008); International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009 (Island a Švýcarsko — 2005–2007); Eurostat, Statistics by theme, Population and social conditions, Labour market (ostatní údaje)

Tabulka č. 8 » Roční míra inflace v letech 2005–2010 (v %)

Země	2005	2006	2007	2008	květen 2009	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Belgie	2,5	2,3	1,8	4,5	3,2	0,3	1,2
Finsko	0,8	1,3	1,6	3,9	3,3	1,3	1,1
Francie	1,9	1,9	1,6	3,2	1,9	0,2	0,9
Irsko	2,2	2,7	2,9	3,1	1,5	-1,3	0,4
Itálie	2,2	2,2	2,0	3,5	2,6	0,8	1,8
Kypr	2,0	2,2	2,2	4,4	2,8	1,1	2,0
Lucembursko	3,8	3,0	2,7	4,1	2,2	-0,6	2,0
Malta	2,5	2,6	0,7	4,7	4,5	1,0	1,8
Německo	1,9	1,8	2,3	2,8	1,8	0,3	0,7
Nizozemsko	1,5	1,7	1,6	2,2	2,2	1,4	0,9
Portugalsko	2,1	3,0	2,4	2,7	1,3	-0,3	1,7
Rakousko	2,1	1,7	2,2	3,2	2,1	0,5	1,1
Řecko	3,5	3,3	3,0	4,2	3,0	1,8	2,3
Slovensko	2,8	4,3	1,9	3,9	3,2	2,0	2,4
Slovinsko	2,5	2,5	3,8	5,5	3,4	0,7	2,0
Španělsko	3,4	3,6	2,8	4,1	2,3	-0,1	1,4
Eurozóna (EA-16)	2,2	2,2	2,1	3,3	2,1	0,4	1,2
Bulharsko	6,0	7,4	7,6	12,0	8,3	3,9	3,6
Česko	1,6	2,1	3,0	6,3	3,7	1,1	1,6
Dánsko	1,7	1,9	1,7	3,6	2,8	0,9	1,4
Estonsko	4,1	4,4	6,7	10,6	6,8	0,6	0,5
Litva	2,7	3,8	5,8	11,1	9,3	3,6	-0,4
Lotyšsko	6,9	6,6	10,1	15,3	11,2	4,6	-0,7
Maďarsko	3,5	4,0	7,9	6,0	4,4	4,4	4,1
Polsko	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	2,6	1,9
Rumunsko	9,1	6,6	4,9	7,9	7,2	5,8	3,5
Spojené království	2,1	2,3	2,3	3,6	3,6	1,0	1,3
Švédsko	0,8	1,5	1,7	3,3	2,8	1,6	0,7
Evropská unie (EU-27)	2,3	2,3	2,4	3,7	2,7	0,9	1,3
Island	1,4	4,6	3,6	12,8	17,6	13,6	5,1
Norsko	1,5	2,5	0,7	3,4	3,4	1,4	1,1
Švýcarsko	1,2	1,0	0,8	2,3	1,1	0,1	0,4
Chorvatsko	3,3	3,2	2,9	6,2	:	3,1	3,7
Makedonie	0,5	3,3	2,8	7,2	:	0,8	1,7
Turecko	8,1	9,3	8,8	10,4	9,5	7,3	6,3
Rusko	12,7	9,7	9,0	14,1	:	13,3	9,1
Čína	1,8	1,5	4,8	5,9	:	0,1	0,7
Japonsko	-0,3	0,3	0,0	1,4	:	-1,0	-0,5
USA	3,4	3,2	2,8	3,8	:	-0,7	0,3

¹⁾ předpověď Evropské komise z dubna 2009 (v případě Číny předpověď Mezinárodního měnového fondu z dubna 2009)

Pramen: Economic Forecast, Spring 2009, European Economy 3/2009, European Commission, April 2009 (předpovědi s výjimkou Číny — 2009–2010, Chorvatsko, Makedonie, Rusko, Japonsko a USA — 2005–2008, Čína — 2005–2007); International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009 (Švýcarsko — 2005, Čína — 2008, předpovědi pro Čínu — 2009–2010); Eurostat, Statistics by theme, Economy and finance, Harmonized Indices of Consumer Prices (ostatní údaje)



→ **Tabulka č. 9 » Země se schválenými půjčkami od Mezinárodního měnového fondu na podporu jejich ekonomik, od 15. 9. 2008 do 16. 7. 2009**

Země	Výše půjčky, v mil. USD	Datum schválení půjčky
Lotyšsko	2 350,0	23. 12. 2008
Maďarsko	15 700,0	6. 11. 2008
Polsko	20 580,0	6. 5. 2009
Rumunsko	17 100,0	4. 5. 2009
Island	2 100,0	19. 11. 2008
Bělorusko	2 460,0	12. 1. 2009
Bosna a Hercegovina	1 570,0	8. 7. 2009
Srbsko	530,3	16. 1. 2009
Ukrajina	16 400,0	5. 11. 2008
Arménie	540,0	6. 3. 2009
Gruzie	750,0	15. 9. 2008
Kyrgyzstán	100,0	10. 12. 2008
Mongolsko	229,2	1. 4. 2009
Pákistán	7 600,0	24. 11. 2008
Tádžikistán	116,0	21. 4. 2009
Dominika	5,1	13. 7. 2009
Grenada	25,4	4. 6. 2009
Guatemala	935,0	23. 4. 2009
Kolumbie	10 500,0	11. 5. 2009
Kostarika	745,0	13. 4. 2009
Mexiko	47 000,0	17. 4. 2009
Salvador	800,0	16. 1. 2009
Svatý Vincenc a Grenadiny	5,7	15. 5. 2009
Džibutsko	20,0	18. 9. 2008
Etiopie	50,0	23. 1. 2009
Ghana	602,6	16. 7. 2009
Kamerun	144,1	2. 7. 2009
Keňa	209,0	29. 5. 2009
Komory	3,4	16. 12. 2008
Kongo, dem. rep.	195,5	12. 3. 2009
Kongo, rep.	12,5	28. 12. 2008
Malawi	77,1	3. 12. 2008
Pobřeží Slonoviny	565,7	27. 3. 2009
Senegal	75,6	19. 12. 2008
Seychely	26,0	14. 11. 2008
Svatý Tomáš a Princův ostrov	3,8	2. 3. 2009
Tanzanie	336,0	29. 5. 2009
Zambie	329,7	1. 5. 2009

Pramen: International Monetary Fund, IMF Lending at a Glance

4.5 Vnitřní (ne)rovnováha ekonomik v době krize

Účinky krize na vnitřní rovnováhu námi sledovaných ekonomik budeme analyzovat prostřednictvím vývoje míry nezaměstnanosti a míry inflace. Skutečnou míru nezaměstnanosti v letech 2005–2008 a v prvním čtvrtletí 2009 a prognózy Evropské komise na období 2009–2010 zobrazuje tabulka 7, skutečný vývoj roční míry inflace v letech 2005–2008 a v květnu 2009 a předpovědi Evropské komise (v jednom případě prognózu MMF) na období 2009–2010 pak zachycuje tabulka 8.

Míra nezaměstnanosti v období krize prudce narůstá ve všech sledovaných zemích bez ohledu na to, jestli daná země je, či není členem eurozóny, a dokonce bez ohledu na to, jak rychle klesá její reálný HDP. Například ve Spojených státech, které patří mezi ekonomiky s méně negativním vývojem reálného HDP v době krize, dojde do roku 2010 ke zdvojnásobení míry nezaměstnanosti oproti úrovni před vypuknutím krize (nárůst z 5 % na 10 %), ve Spojeném království, které v době krize čelí horšímu vývoji reálného HDP než USA, se míra nezaměstnanosti do roku 2010 ve srovnání s předkrizovou úrovní rovněž téměř zdvojnásobí (vzroste z 5 % na více než 9 %) a v eurozóně, která v době krize také vykazuje horší vývoj reálného HDP než USA, se míra nezaměstnanosti do roku 2010 v porovnání se situací před vypuknutím krize zvýší zhruba o polovinu (ze 7,5 % na 11,5 %).

Pokud jde o roční míru inflace, ta se v podmínkách krize vyvíjí diferencovaněji. Z údajů pro období 2009–2010 je zřejmé, že průběh finanční a ekonomické krize je v naprosté většině sledovaných států spojen se snížením míry inflace. Mezi jednotlivými zeměmi však existují rozdíly v rozsahu tohoto snížení. Zatímco ve všech členských státech eurozóny roční míra inflace v letech 2009–2010 poklesne podle předpovědí k úrovni 2 % nebo ještě níže, v některých zemích mimo eurozónu se roční míra inflace i přes klesající tendenci udrží výrazněji nad 2 % hranicí. To platí zejména pro Maďarsko (míra inflace přes 4 %), Rumunsko

(míra inflace 3,5–5,8 %) a Turecko (míra inflace 6–7 %). Ve dvou analyzovaných zemích pak míra inflace v období krize nepoklesne. V Rusku se udrží na úrovni přes 9 % jako před krizí, na Islandu dokonce míra inflace v období krize roste – v roce 2009 výrazně převyšuje 10 %.

Z těchto skutečností vyplývá, že vyšší míry inflace v období krize jsou charakteristické především pro některé ekonomiky mimo eurozónu s plovoucími měnovými kurzy, které v době krize čelily výraznějšímu znehodnocení svých měn k USD (Maďarsko, Rumunsko, Turecko, Rusko a Island). Naopak všechny země eurozóny zaznamenávají v době krize nízké míry inflace. Existence národních měn tedy není zárukou mírnějších projevů globální krize v domácí ekonomice, národní měny mohou naopak přispívat k přenosu turbulencí z globalizovaných trhů do domácí ekonomiky. To má své náklady – centrální banky výše uvedených pěti zemí (Maďarska, Rumunska, Turecka, Ruska a Islandu) musí udržovat své klíčové úrokové sazby na vysoké úrovni (8,75–12,00 % v polovině roku 2009), aby omezily výkyvy kurzů svých měn a zmírnily inflační tlaky ve svých ekonomikách.

4.6 Které země musel podpořit Mezinárodní měnový fond?

V předcházejícím textu jsme porovnávali intenzitu finanční a ekonomické krize, její vliv na vnitřní a vnější ekonomickou rovnováhu a rozdíly v nastavení hospodářských politik při řešení důsledků krize v zemích uvnitř a vně eurozóny. Jako doplňkový ukazatel k posouzení dopadů krize na jednotlivé země můžeme využít rovněž údaje o půjčkách poskytnutých Mezinárodním měnovým fondem národním státům k posílení jejich ekonomik v době finanční a ekonomické krize. Objemy těchto půjček schválené Mezinárodním měnovým fondem od poloviny září 2008, tedy od pádu americké investiční banky Lehman Brothers, do poloviny července 2009 zaznamenává tabulka 9.

Z údajů v ní uvedených je zřejmé, že ve sledovaném období nemusel MMF poskytnout půjčku →

→ žádné členské země eurozóny. MMF nemusel podpořit ani žádnou jinou vyspělou ekonomiku s výjimkou Islandu, který čelil extrémně silným dopadům krize a jako první země se v důsledku krize ocitl na pokraji státního bankrotu.

Ve sledovaném období schválil MMF půjčky pro čtyři nové členské země EU – jednu s měnou navázanou na euro (Lotyšsko) a tři s plovoucími měnovými kurzy (Maďarsko, Polsko, Rumunsko). Dále MMF podpořil čtyři evropské ekonomiky mimo EU (Bosnu a Hercegovinu, Srbsko, Bělorusko a Ukrajinu). Pomoc Mezinárodního měnového fondu směřovala také do 6 států Asie, 8 zemí Latinské Ameriky a 15 států Afriky.

Jak jsme již uvedli výše, MMF nemusel poskytnout půjčku žádné členské země eurozóny, i když mezi zeměmi eurozóny jsou i čtyři nové členské státy EU a dále Irsko, které patří mezi krizí nejvíce postižené země. Naopak podpora MMF směřovala ke čtyřem novým členům EU mimo eurozónu, z nichž tři mají plovoucí měnové kurzy, a dále na krizí nejvíce postižený Island, který má rovněž plovoucí kurz své měny. Tyto skutečnosti mohou podpořit názor, že jednotná měna euro může sehrávat v období finanční a ekonomické krize roli většího stabilizátoru evropských ekonomik než národní měny.

5. Závěr

Na základě provedených analýz můžeme shrnout odpovědi na otázky, které jsme si položili v předcházející části textu.

Za prvé, nelze nalézt obecný vztah mezi skutečností, nakolik intenzivně jsou různé země zasaženy finanční a ekonomickou krizí, a tím, jestli tyto země leží uvnitř, nebo vně eurozóny. Eurozóna jako celek dosahuje v období krize horších výsledků vývoje reálného HDP než USA, na druhé straně řada dalších ekonomik mimo eurozónu, tj. zemí se svou národní měnou, v době krize čelí a podle předpovědí bude čelit horšímu vývoji reálného HDP než Spojené státy i eurozóna. Proto nelze samotnou existenci eura považovat za hlavní či

podstatnou příčinu většího propadu reálného HDP v zemích eurozóny oproti USA v období krize. Rozdílná tempa ekonomického růstu mohou být způsobena jinými faktory.

Za druhé, mezi zeměmi používajícími národní měny a těmi, které zavedly euro, lze pozorovat některé shodné a některé odlišné rysy v dopadech krize na rovnováhu jejich ekonomik. Pokud jde o vnější ekonomickou rovnováhu, pak u těch zemí, které měly před vypuknutím krize vysoký deficit běžného účtu platební bilance, je míra snižování tohoto deficitu v době krize závislá spíše na tempu, jakým v nich v době krize klesá reálný HDP, než na skutečnosti, jestli tyto země jsou, nebo nejsou členy eurozóny. Nejvýrazněji se totiž schodky běžného účtu snižují v zemích s největšími poklesy reálného HDP, a to jak v rámci eurozóny (Irsko), tak mezi státy mimo eurozónu (Estonsko, Litva, Lotyšsko, Island).

Pokud jde o vnitřní rovnováhu ekonomik, můžeme konstatovat, že míra nezaměstnanosti v období krize prudce vzrůstá bez ohledu na to, jestli daná země je, či není členem eurozóny, a dokonce bez ohledu na to, jak rychle klesá její reálný HDP. Odlišnosti se však projevují ve vývoji míry inflace. Všechny země eurozóny zaznamenávají v době krize nízké míry inflace. Naopak pro některé ekonomiky mimo eurozónu s plovoucími měnovými kurzy, které v době krize čelily výraznějšímu znehodnocení svých měn k USD (Maďarsko, Rumunsko, Turecko, Rusko a Island), jsou v období krize charakteristické vyšší míry inflace. Existence národních měn, zejména u menších nebo mladých tržních ekonomik, tedy není zárukou mírnějších projevů globální krize v domácí ekonomice. Národní měny naopak mohou přispívat k přenosu turbulencí z globalizovaných trhů do domácí ekonomiky, což má své náklady – centrální banky takových zemí pak musí udržovat své klíčové úrokové sazby na vyšší úrovni, aby zmírnily výkyvy kurzů svých měn a omezily inflační tlaky ve svých ekonomikách.

Za třetí, je možné vysledovat rozdíly v nastavení hospodářských politik určených k řešení krize

mezi zeměmi eurozóny, velkými vyspělými ekonomikami mimo eurozónu a ostatními státy. Členské země eurozóny v průměru používají menší fiskální stimuly k překonání krize a oživení svých ekonomik, než jaké realizují Spojené státy a Spojené království. Eurozónu rovněž charakterizují přísnější měnové podmínky v porovnání s USA a Spojeným královstvím. V období krize tedy eurozóna svou fiskální a měnovou politiku uvolnila méně razantně než Spojené království a Spojené státy. To může být jedna z příčin příznivějšího vývoje reálného HDP v USA oproti eurozóně v době krize, na druhou

zónu a mají plovoucí kurzy svých měn k euru. Například Islandu, Maďarsku a Rumunsku zajistilo výrazné znehodnocení jejich měnových kurzů volnější měnové podmínky, než jaké jsou v eurozóně. Zároveň však centrální banky Islandu, Maďarska a Rumunska musí ke zmírnění výkyvů kurzů svých měn udržovat podstatně vyšší základní úrokové sazby než eurozóna, což naopak měnové podmínky zpřísňuje. Vývoj reálného HDP Islandu a Maďarska v období krize je pak horší než v případě eurozóny, vývoj reálného HDP Rumunska obdobný jako u eurozóny. Z tohoto hlediska se plo-

„Je jaksi politicky správné říkat, že země střední a východní Evropy jsou každá jiná. Takže na mikrofon říkám, že to tak opravdu je. Jediný problém je, že to vůbec není důležité. Pokud se koná spekulativní útok na celý region, vůbec nezáleží na tom, jestli jste Maďarsko nebo Česká republika.“

Wolfgang Munchau, komentátor deníku Financial Times, 16. března 2009

straně vývoj reálného HDP Spojeného království i eurozóny je v podmínkách krize přibližně stejný.

Za pozornost dále stojí, že také Island, Lotyšsko a Japonsko v době krize uvolnily své fiskální politiky mnohem více, než jak v průměru učinily členské země eurozóny, přesto Island, Lotyšsko a Japonsko vykazují v období krize horší vývoj reálného HDP než eurozóna. Protože vysoký nárůst veřejného zadlužení v době krize se do budoucna může ukázat jako problém, který má potenciál vyústit v nové kolo finanční a ekonomické krize, má z tohoto hlediska eurozóna zachováno o něco zdravější a méně rizikové ekonomické prostředí než Spojené státy, Spojené království a další země, které k řešení krize používají větší fiskální stimuly, než je tomu v průměru eurozóny.

Vrátíme-li se k uvolněnosti či přísnosti měnových podmínek, zopakujme, že eurozóna v období krize realizuje přísnější měnovou politiku než USA či Spojené království. Složitější situaci v monetární oblasti pak můžeme pozorovat u menších nebo mladých tržních ekonomik, které stojí mimo euro-

voucí měnové kurzy a autonomní měnové politiky nejvíce jako spolehlivá hráz, která může zabránit negativním projevům globální krize v domácí ekonomice.

Naší pozornosti by rovněž nemělo uniknout, že členskými zeměmi eurozóny a velkými vyspělými ekonomikami mimo eurozónu prozatím ke zvládnutí dopadů krize stačí manévrovací prostor jejich vlastních hospodářských politik. Mezinárodní měnový fond ještě nemusel poskytnout půjčku žádné velké vyspělé ekonomice mimo eurozónu ani žádné členské země eurozóny, i když mezi zeměmi eurozóny jsou i čtyři nové členské státy EU a dále Irsko, které patří mezi krizí nejvíce postižené země. Pomoc MMF naopak směřovala ke čtyřem novým členům EU s vlastní měnou, z nichž tři mají plovoucí měnové kurzy, a dále na krizí nejvíce postižený Island, který má rovněž plovoucí měnový kurz. Tyto skutečnosti mohou podpořit názor, že jednotná měna euro může v období finanční a ekonomické krize ke stabilizaci evropských ekonomik přispívat více než národní měny.



→ Konečný účet za současnou globální finanční a ekonomickou krizi bude samozřejmě teprve vy-
staven, proto s vynesemím definitivního úsudku
nad průběhem a náklady krize v zemích uvnitř
a vně eurozóny budeme muset ještě počkat. Z do-
savadního průběhu krize se však zdá, že při-
nejmenším pro menší nebo mladé tržní ekono-
miky v Evropě může členství v eurozóně představovat
stabilizující prvek v době krize. Touto cestou se
konečniců ubírají i úvahy vlád většiny zemí EU
mimo eurozónu, které chtějí přijmout euro bez
zbytečných odkladů, jakmile překonají finanční
a ekonomickou krizi a budou schopny splnit kon-
vergenční kritéria, která jsou podmínkou zavedení
eura.

Přístup českých vlád v letech 2008–2009, pro
které je krize spíše záminkou k dalšímu a dalšímu

oddalování vstupu České republiky do eurozóny,
je mezi evropskými zeměmi spíše výjimkou. České
vlády mají pocit relativní volnosti při výběru termí-
nu zavedení eura v ČR, protože česká ekonomika
patří mezi ty méně zasažené krizí a česká koruna
si v období krize alespoň prozatím zachovala rela-
tivně stabilní měnový kurz. Nesmíme však zapo-
mínat, že i Česká republika patří mezi menší a mla-
dé tržní ekonomiky, což je spojeno s určitou
slabostí a větší zranitelností české ekonomiky
v mezinárodním kontextu. Doufejme, že se Česká
republika nebude muset dočkat nějakého nového,
silnějšího nárazu krize a že česká koruna nebude
muset projít prudkými turbulencemi, aby nějaká
budoucí česká vláda konečně změnila názor na to,
jak brzy by měla Česká republika vstoupit do euro-
zóny.

LITERATURA A PRAMENY

1. Baldwin, R., Wyplosz, Ch.: *Ekonomie evropské integrace*. Grada Publishing, Praha 2008
2. *Dánsko vraj platí daň za to, že nepřijalo euro*. <http://ekonomika.sme.sk>, 15. října 2008
3. *Dožene finanční krize Island do náručí Evropské unie?* <http://aktualne.centrum.cz>, 21. října 2008
4. *Euro nie w 2012 roku*. <http://www.tvp.info>, 29. července 2009
5. *Goldman Sachs ruší sázky na oslabení koruny a zlotého*. <http://www.patria.cz>, 19. února 2009
6. *Hampl (ČNB): Výhled ekonomiky o něco jasnější. Záleží ale, zda položíme důraz na vpřed hledící green shoots, nebo tvrdá data. Euro není otázkou „života a smrti“*. <http://www.patria.cz>, 28. července 2009
7. *Hampl, M.: Vzkaz euromilcům: Probudte se!* Lidové noviny, 29. října 2008
8. *IMF says EU states in eastern Europe should adopt euro now*. Financial Times, 6. dubna 2009
9. *Island podal přihlášku na členství v EU*. <http://www.ceskenoviny.cz>, 17. července 2009
10. *Islandský parlament se vyslovil pro členství v EU*. <http://www.ceskenoviny.cz>, 16. července 2009
11. *Jahn, M.: Finanční krize, Česko a euro*. Hospodářské noviny, 29. října 2008
12. *Jahn proti Tůmovi: Český průmysl potřebuje euro*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 2. dubna 2009
13. *Kalousek: Termín přijetí eura v Česku 1. listopadu nezazní*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 15. dubna 2009
14. *Klaus exkluzivně: Reakce na krizi byla populistická*. <http://aktualne.centrum.cz>, 25. října 2008
15. *Komunismus padl před 20 lety a Česko není východní Evropa, vzkázal Hampl západu*. <http://ekonomika.ihned.cz>, 26. února 2009
16. *Macháček, J.: Jak dlouho a hluboko, válka s FT a jak USA platily evropské banky*. <http://blog.ihned.cz>, 16. března 2009
17. *Singer, M.: Blahodárné euro? Sledujme Slovensko*. Hospodářské noviny, 15. dubna 2009
18. *Tůma: Euro bychom mohli mít už v roce 2013 až 2015*. Hospodářské noviny, 2. dubna 2009
19. *Zlotý v Polsku ještě zůstane. Přijetí eura přijde nejdříve v roce 2014*. <http://finweb.ihned.cz>, 4. srpna 2009

20. *Fiskální výhled České republiky*. Ministerstvo financí ČR (<http://www.mfcr.cz>), květen 2009
21. *Makroekonomická predikce České republiky*. Ministerstvo financí ČR (<http://www.mfcr.cz>), červenec 2009
22. *Economic Forecast, Spring 2009*. European Economy 3/2009, European Commission, April 2009
23. Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, Balance of payments (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
24. Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, Government finance statistics (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
25. Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, Harmonized Indices of Consumer Prices (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
26. Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, National accounts (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
27. Eurostat, Statistics by theme – Population and social conditions, Labour market (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
28. International Monetary Fund, IMF Lending at a Glance (<http://www.imf.org/external/np/exr/map/lending/index.htm>)
29. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx>)
30. Banca Nationala a Romaniei, Statistics – Data sets, Monetary policy indicators (<http://www.bnr.ro>)
31. Banca Nationala a Romaniei, Statistics – Interactive database, Foreign exchange market (<http://www.bnr.ro>)
32. Bank of England, Monetary policy – Interest rate decisions, Official Bank Rate history (<http://www.bankofengland.co.uk>)
33. Bank of Japan, Statistics – The Basic Discount Rate and Basic Loan Rate (<http://www.boj.or.jp>)
34. Bank of Russia, Statistics – External sector statistics, Ruble's exchange rate (<http://www.cbr.ru>)
35. Bank of Russia, Statistics – Monetary policy instruments of the Bank of Russia, Refinancing Rate (<http://www.cbr.ru>)
36. Board of Governors of the Federal Reserve System, Foreign exchange rates (<http://www.federalreserve.gov>)
37. Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary policy – Policy tools, Open market operations (<http://www.federalreserve.gov>)
38. Bulgarian National Bank, Press office – BNB press releases, Base Interest Rate (<http://www.bnb.bg>)
39. Bulgarian National Bank, Statistics – Exchange rates (<http://www.bnb.bg>)
40. Central Bank of Iceland, Exchange rate – Time series (<http://www.sedlabanki.is>)
41. Central Bank of Iceland, Interest rates – Central Bank interest rates (<http://www.sedlabanki.is>)
42. Central Bank of the Republic of Turkey, CBRT interest rates – Overnight (<http://www.tcmb.gov.tr>)
43. Central Bank of the Republic of Turkey, Data – Exchange rates (<http://www.tcmb.gov.tr>)
44. Česká národní banka, kurzy devizového trhu – průměry (<http://www.cnb.cz>)
45. Česká národní banka, měnová politika – měnověpolitické nástroje (<http://www.cnb.cz>)
46. Danmarks Nationalbank, Market info – Official interest rates, Historical overview (<http://www.nationalbanken.dk>)
47. Eesti Pank, Daily fixings – Averages (<http://www.eestipank.info>)
48. European Central Bank, Statistics – Monetary operations, Key interest rates (<http://www.ecb.eu>)
49. Hrvatska narodna banka, Monetary policy – Interest rates (<http://www.hnb.hr>)



- 50. Hrvatska narodna banka, Statistics – Statistical survey, International economic relations (<http://www.hnb.hr>)
- 51. Latvijas Banka, Financial information – Exchange rates, Overview of exchange rates (<http://www.bank.lv>)
- 52. Latvijas Banka, Monetary policy – Interest rates set by the Bank of Latvia (<http://www.bank.lv>)
- 53. Lietuvos bankas, Statistics – Exchange rate statistics (<http://www.lb.lt>)
- 54. Lietuvos bankas, Statistics – Monetary policy statistics (<http://www.lb.lt>)
- 55. Magyar Nemzeti Bank, Statistics – Base rate history (<http://www.mnb.hu>)
- 56. Magyar Nemzeti Bank, Statistics – Statistical time series, Exchange rates (<http://www.mnb.hu>)
- 57. Narodowy Bank Polski, Statistics – Exchange rates (<http://www.nbp.pl>)
- 58. Narodowy Bank Polski, Statistics – Instruments (<http://www.nbp.pl>)
- 59. National Bank of the Republic of Macedonia, Exchange rates – List of exchange rates (<http://www.nbrm.gov.mk>)
- 60. National Bank of the Republic of Macedonia, Statistics – Monetary statistics, Deposit and Lending Interest Rates of the NBRM (<http://www.nbrm.gov.mk>)
- 61. Norges Bank, Monetary policy meetings – Key policy rate (<http://www.norges-bank.no>)
- 62. Sveriges Riksbank, Interest & exchange rates – Riksbank interest rates (<http://www.riksbank.com>)
- 63. Swiss National Bank, Statistics – Statistical publications, Monthly Statistical Bulletin (<http://www.snb.ch>)

KLÍČOVÁ SLOVA

euro, eurozóna, měnová unie, finanční krize, ekonomická krize, měnová politika, fiskální politika, makroekonomické indikátory

ABSTRACT

The article analyzes differences in the course, impacts and solution of the current financial and economic crisis in states, which adopt the euro, and in countries outside the euro area. It compares development of main macroeconomic indicators of these countries during the crisis period through the real statistical data (in 2008 and the first months of 2009) and economic forecasts (for 2009–2010 period). It also gives attention to economies, which have to get IMF loans in response to the global financial and economic crisis. The author shows that the euro area member states use less expansive monetary and fiscal policies than other large developed economies, such as the United States or the United Kingdom, thus the euro area preserves steadier economic environment than the U. S. or the U. K. He also concludes that the euro area membership has more stabilizing effect on the economy than the existence of national currencies in European countries outside the euro area during the financial and economic crisis.

KEYWORDS

euro, euro area, monetary union, financial crisis, economic crisis, monetary policy, fiscal policy, macroeconomic indicators

JEL CLASSIFICATION

E24, E31, E32, E58, F02, F31, H60

×

Vliv světové ekonomické krize na hospodářský a sociální vývoj skandinávských zemí: lekce pro Českou republiku

► Ing. Ivana Dostálová » Institut evropské integrace, NEWTON College, a.s.¹

* Dánsko, Finsko a Švédsko procházejí globální krizí stejně jako další státy integrované do globálního světa. Hospodářský model, který tyto malé a otevřené země mají, se rozkolísal zejména nepříjímým dopadem krize prostřednictvím obchodního a úvěrového transmisního kanálu – u Dánska navíc v důsledku poklesu trhu aktiv a nemovitostí a u Švédska také s ohledem na hlubokou hospodářskou recesi v Pobaltí, kde mají švédské bankovní skupiny silnou úvěrovou expozici. I v globální krizi zůstal skandinávský model funkční, i když ve světle globální konkurence, klimatických změn a stárnutí musí pozvolna ustupovat ze své štedrosti a zvyšovat motivaci k práci. Hlavní lekcí pro Českou republiku je dobrá fiskální disciplína, pevné formální a neformální instituce a pokrok v Lisabonské agendě směřující ke znalostní, sociálně vyrovnané a ekologicky šetrné společnosti.

Kromě tradice vzorného fiskálního chování lze u trojice skandinávských zemí vyzdvihnout úctu k formálním i neformálním institucím, nekorupční prostředí, mentalitu solidarity a trvalou snahu o sociální vyrovnanost. V implementaci opatření dosahují nejlepších známek v hodnocení pokroku ve všech oblastech Lisabonské reformy, jako informační společnost, inovace, výzkum a vývoj, otevřenost ekonomiky, příznivé podmínky pro podni-

kání a ochrana životního prostředí. Plněním Lisabonské strategie se zabývá i Česká republika, i když v prostředí s menším respektem pro formální rámec, s méně fungujícími neformálními institucemi, větším rozsahem korupce a při nižším přerozdělování příjmů (tj. nižší daňové zátěži ve srovnání se skandinávskými zeměmi i evropským průměrem) a tudíž rovněž nižší úrovni sociální ochrany. V reformách trhu práce, penzijního systému a systému financování zdravotní péče postupuje česká administrativa pomaleji a zatím spíše formou parametrických úprav politik. Trvalým doporučením ze strany evropských institucí se proto pro ČR staly výzvy k implementaci reforem penzijního systému a systému financování zdravotní péče a zvyšování pokroku v Lisabonské agendě.

1. Praxe obezřetnosti a reform

Pro začátek lze připomenout, že se v EU obecně rozlišuje pět ekonomických a sociálních modelů – anglosaský, kontinentální, středomořský, skandinávský a model dohánějících zemí. Anglosaský model je liberální, zdůrazňuje hlavně odpovědnost jednotlivce, má nízké zdanění a nízké sociální dávky poskytované jen nejpotebnejším (Velká Britá-

¹ Článek byl zpracován v rámci projektu Národního programu výzkumu II č. 2D06028 „Hodnocení postavení České republiky a její schopnosti rozpoznávat a prosazovat vlastní zájmy v evropské a světové ekonomice“ a v rámci projektu Interní grantové agentury NEWTON College, a.s. „Výkonnost skandinávského hospodářského modelu — implikace pro konkurenceschopnost české ekonomiky“.

→ nie a Irsko, v zámoří Spojené státy). Kontinentální model se vyznačuje důležitější rolí státu a vyšší ochranou pracovníků než model anglosaský (např. Německo, Francie). Středomořský model klade velký důraz na odpovědnost rodiny za své členy, sociální dávky nejsou tak vysoké (např. Řecko, Španělsko). Skandinávský model se opírá o vysoké daně, velkou míru přerozdělování a silnou roli státu a odborů. Sociální dávky jsou univerzální, má na ně právo každý člen společnosti. Velká část dávek je poskytována prostřednictvím služeb, jako je bezplatné školství či zdravotnictví. Konečně tzv. catching-up model je založen na nízkém zdanění, podpoře přímých zahraničních investic, nízkých sociálních výdajích a častých změnách institucí. Netřeba dodávat, že Česká republika uplatňuje tento poslední hospodářský model. (Viz Aiginger, K.: Copying with Globalisation and Unemployment: New Challenges for the European Model.)

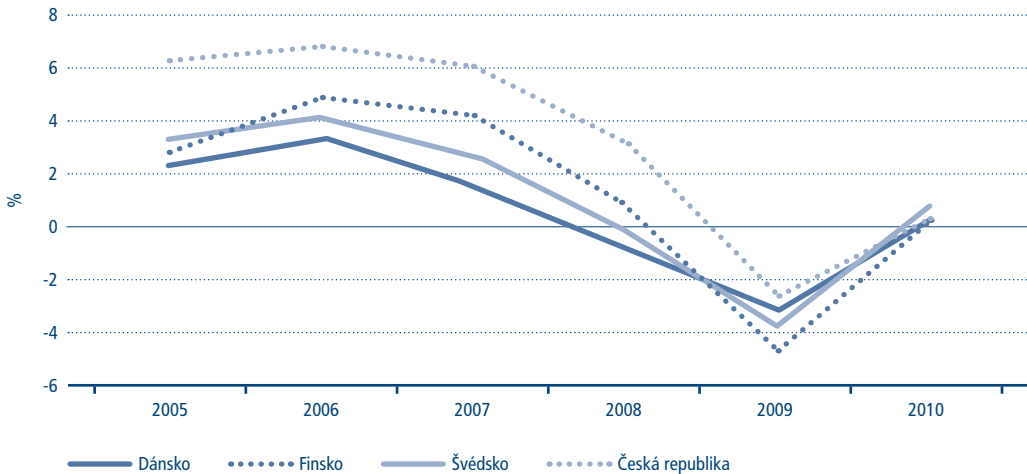
Základem skandinávského modelu je jeho založení na nejvyšší míře přerozdělování příjmů v evropských (i světových) podmínkách, z nichž občanům financuje nejvyšší sociální výdaje, ať jsou měřeny v užší podobě jako výdaje na sociální ochranu, tedy starobní a invalidní důchody, podpory v nezaměstnanosti, podpory v nemoci, sociální dávky a sociální pomoc, nebo v širší podobě včetně výdajů na zdravotnictví, nebo při započítání výdajů na zdravotnictví a vzdělávání. Významnou charakteristikou je univerzální přístup ke službám jako vzdělání, zdravotní péče a péče o seniory. Z dnešního pohledu, navíc zhoršeného dopadem globální krize a nákladnosti státních intervencí, je více než zřejmé, že řada těchto výhod bude muset být zmírněna kvůli fiskální udržitelnosti. Také produktivita ve veřejném sektoru, který vykazuje vysoký počet zaměstnanců, bude muset být zvýšena (zvláště ve Finsku), aby vlády nemusely zvyšovat daňové břemeno. K charakteristikám skandinávského modelu patří jeho ekonomická otevřenost a příznivé podnikatelské prostředí s minimálními, ale funkčními regulacemi. Stěžejními parametry jsou kolektivní sdílení rizik, které nabízí vysokou úroveň sociální ochrany, vysoké zdanění příjmů osob a vel-

ká vnitřní a vnější otevřenost vůči globální ekonomice. Z vysoké vnější otevřenosti a finanční a hospodářské propojenosti plyne i větší zranitelnost v období, kdy světovou ekonomiku zasáhne krize globálního rozměru.

Výhodou skandinávské trojice byla omezitelná fiskální politika: v dobrých dobách vlády pragmaticky vytvářely rezervy, jednak obecně v duchu racionálního přístupu k vládnímu hospodaření a jednak s ohledem na rostoucí hrozbu stárnutí obyvatelstva, či spíše hrozbu rozpočtové nákladnosti demografických změn. V poslední době se tyto země začaly systematicky zabývat reformami penzijního systému a trhu práce směrem k podněcování vyšší zaměstnanosti, prodlužování aktivního pracovního věku s důrazem na strategii aktivního stáří a celoživotního zvyšování kvalifikace. Významným rysem modelu je trvalé úsilí o zvyšování motivace k práci, snižování nemocnosti a preferenci práce před závislostí na sociálních dávkách, která je lákadlem především pro nízkopříjmové skupiny a imigraci. Ta nabyla velkého rozsahu zejména ve Švédsku, které se stalo jednou ze zemí s nejsilnějšími imigračními přírůstky v Evropě. Podle dokumentu Evropské komise Joint Report on Social Protection and Social Inclusion 2008 z února 2009 se v roce 2007 ve Švédsku usadilo téměř 100 tisíc imigrantů, většina z nich získala trvalý pobyt po žádosti o azyl nebo z důvodu sjednocení rodiny. V poslední době přicházejí imigranti hlavně ze Somálska, Iráku a Afghánistánu.

Dobré postupy Dánska, Finska a Švédska ve fiskální a strukturální oblasti jsou oceňovány Bruslem a tyto země získávají body jako země fiskálně a ekologicky udržitelné, které nemají vnitřní ani vnější nerovnováhy a disponují fiskálním prostorem pro případ, že přijdou horší hospodářské časy a je potřeba podpořit ekonomiku a zasažené sektory. Tento prostor využilo v krizi především Švédsko a Finsko (ve větší míře než Česká republika nebo průměrná evropská země) pro stimulování poptávky, protože jako země dříve těžící z globální konjunktury se nyní přeměnily na země

Graf č. 1 » Dynamika reálného HDP severovýchodních států a České republiky (meziroční změny v %)



Pramen: Evropská komise, Economic Forecast — Spring 2009, duben 2009

zasažené poklesem zájmu o investiční zboží a produkty informačních a komunikačních technologií a propad poptávky se odrazil v prudkém hospodářském poklesu. Po opakovaném snižování předpovědí (od srpna 2008 do června 2009) uvedla v červnu 2009 švédská centrální banka odhad poklesu HDP Švédska pro rok 2009 ve výši 4,5 %, zatímco červencová mise (2009) Mezinárodního měnového fondu uvedla 6% pokles. Ve shodnou dobu finská centrální banka zveřejnila pokles o 5 % pro Finsko a dánská centrální banka pokles o 2,9 % pro Dánsko. V této souvislosti jsou nyní stěžejní úvahy politiků o načasování co možná nejrychlejšího obnovení fiskální disciplíny.

Dánsko, Finsko a Švédsko neunikly krizi, přestože na počátku 90. let prodělaly Finsko a Švédsko hlubokou bankovní krizi a hospodářskou recesi, z níž se zotavily a poučily. Dobrá fiskální disciplína a konzervativní investiční strategie bank pomohly těmto zemím v nedávné rozpočtové konsolidaci, snižování vládních dluhů, vytváření rezerv a zavádění principů obezřetnosti do bankovního sektoru. Skandinávské země pokročily v posilování makroekonomického rámce, přijímání národ-

ních rozpočtových pravidel a reformách daňových a sociálních systémů. Restrukturalizovaly zpracovatelský průmysl směrem k produktům s vyšším podílem přidané hodnoty, využily komerčně progresivních technologií a věnovaly pozornost rozvíjení vzdělanosti, výzkumu a vývoje, přechodu ke znalostní ekonomice a ekologickým parametrům. Také růst produktivity práce od počátku devadesátých let do roku 2008 byl v severovýchodních zemích nadprůměrný – zvyšoval se rychleji než v ostatních evropských zemích a byl předejmut pouze dynamikou Irska. Je zajímavé, že z nordické trojice zaznamenalo nejrychlejší růst produktivity Švédsko, které dokonce v tomto období předběhlo Spojené státy. V pozadí nárůstu produktivity stálo zavádění informačních a komunikačních technologií a zájem o inovace spolu s deregulací a privatizací, které vytvářely stimuly pro zostřování konkurence, a ostřejší konkurence nutila firmy, aby přizpůsobily organizační struktury, řídicí metody a investovaly do rozvoje lidského kapitálu. Systémová krize z počátku devadesátých let pročištila trhy severovýchodní trojice a přinutila neproduktivní firmy, aby trh opustily nebo se přizpůsobily novým podmín-

→ kám. Lídry světového telekomunikačního trhu se staly švédská společnost Ericsson a finská společnost Nokia.

Obě země přesunuly částečně produkci informačních a komunikačních technologií, z jejichž exportu těžily v době globální konjunktury, do nově industrializovaných zemí. Dnes směřují k větší podpoře sektoru služeb s vysokým podílem znalostí. Finsko je závislejší na sektoru informačních a komunikačních technologií než průměrný stát eurozóny, v recesi na počátku devadesátých let bylo zasaženo více kvůli souběžnému kolapsu obchodu se Sovětským svazem (v roce 1990 před jeho kolapsem směřovalo 13 % exportů Finska do Sovětského svazu; v roce 2000 před globálním pádem cen aktiv dot.com společností činil podíl produkce společnosti Nokia na objemu HDP Finska přibližně 5,5 %).

Obdobné kroky v hospodářské oblasti lze doporučit i pro hospodářskou strategii České republiky, i když by nebylo příliš smysluplné pokoušet se o kopírování skandinávského modelu do odlišných českých podmínek. Rozvíjení inovací a jejich komerční využití, výzkum a vývoj, široké rozšíření informační společnosti jsou oblasti, v nichž tři nordické země stojí na špičce Evropské unie. Švédsko je dnes hodnoceno jako nejlepší v oblasti informační společnosti a finančního sektoru, Finsko jako nejlepší u inovací, výzkumu a vývoje, kvality podnikatelského prostředí a udržitelného ekologického rozvoje, Dánsko v parametrech sociálního začleňování na trhu práce. Je proto příznačné, že Finsko a Švédsko již dnes přesahují cílovou hodnotu ukazatele celkových výdajů na výzkum a vývoj v poměru k HDP, kterou pro rok 2010 kvantifikovala Unie na 3 % HDP, a Dánsko k ní směřuje, zatímco průměrná země Unie dosahuje hodnoty 1,9 % HDP. Regulatorní rámec severské trojice se zlepšil, hospodářská výkonnost a konkurenceschopnost jsou trvale vysoké, i když trendy rychlejšího růstu mezd než produktivity práce v Dánsku a Finsku začaly podemílat konkurenceschopnost těchto zemí.

Hospodářský model trojice nordických zemí Unie byl v krizi v mnoha ohledech rozkymácen

obdobně jako hospodářské modely dalších zemí. Za podstatné však lze považovat, že stejně jako v dobách dobrých i v časech nepohody prokázal, že je založen na dobrých institucionálních rámcích, které jsou v praxi dodržovány. Skandinávský model, který uplatňují tyto malé a otevřené ekonomiky, se rozkolísal v důsledku nepřímého dopadu krize prostřednictvím obchodního a úvěrového transmisního kanálu – u Dánska především v důsledku poklesu trhu aktiv a nemovitostí, poklesu vnější a vnitřní poptávky a zhoršené dostupnosti mezinárodního financování bank, v případě Finska primárně v důsledku propadu globální poptávky po investičním zboží a produktech informačních a komunikačních technologií a u Švédska rovněž následkem propadu globální poptávky po investičním zboží a produktech informačních a komunikačních technologií, zhoršené dostupnosti mezinárodního financování a hluboké hospodářské recese v Pobaltí, kde mají švédské bankovní skupiny silnou úvěrovou expozici (hlavně v Estonsku).

Ze Zprávy o finanční stabilitě švédské centrální banky z června 2009 vyplývá, že ze čtyř hlavních bankovních skupin (Nordea, SEB, Swedbank a Handelsbanken, které mají 75% podíl na celkových bankovních aktivech ve Švédsku) se v Pobaltí nejvíce angažovaly Swedbank (20 % aktiv v Pobaltí, nejvíce úvěry domácnostem) a SEB (5,2 % aktiv v Pobaltí, nejvíce úvěry firmám). Úvěrové portfolio švédských bank v březnu 2009 ukazuje, že 22 % financí bylo půjčeno švédským domácnostem, 24 % švédským firmám (včetně developerů na trhu nemovitostí), 19 % zahraničním domácnostem a zbytek zahraničním firmám. Neschopnost splácet úvěry prudce roste ve všech sledovaných severských zemích, i když z velmi nízké základny – z takřka nulových hodnot se v některých případech blíží ke 2 % poskytnutých úvěrů. Je zajímavé, že podobně jako v krizi v devadesátých letech se to nebude tolik týkat domácností jako firem, zvláště operujících ve stavebním sektoru (trh nemovitostí) a dopravním sektoru (automobilky).

Lekcí pro Českou republiku může být i skutečnost, že nordické země berou vážně přijaté institu-

ce – dodržují Pakt stability a růstu a zatím se (do června 2009 a možná víceméně ze setrvačnosti) nepropadly do procedury při nadměrném rozpočtovém schodku jako většina ostatních zemí Unie, přestože přijímají v porovnání s průměrem Unie vysoké fiskální stimuly a disponují silnými automatickými stabilizátory. Zpráva MMF o Švédsku zveřejněná v červenci 2009 (v rámci konzultací podle čl. IV) uvádí odhad fiskálního stimulu Švédska pro rok 2009 včetně automatických stabilizátorů ve výši 6,6% HDP a objem protikrizových záchranných opatření v potenciální výši rovnající se 7,7% HDP pro případ, že by došlo k jejich realizaci. Fiskální morálka skandinávských států je podpořena výdajovými rámci a v Dánsku a Švédsku národními rozpočtovými pravidly pro rozpočtové saldo. Hospodářské politiky jsou formulovány za konsensu obyvatel a různých zájmových skupin, vlády skandinávských zemí mají důvěru obyvatel a rozhodnutí úřadů nejsou zpochybňována. Občané jsou si vědomi toho, že z vysokých daní, které vzhledem k daňové progresi nejvíce zatěžují lidi s nejvyššími příjmy, mohou vlády financovat vysoké sociální výdaje a provádět příjmovou redistribuci vedoucí ke společnosti, která patří v evropských poměrech k sociálně a příjmově nejvyrovnanějším.

2. Malé ohlédnutí: podhoubí finanční a ekonomické krize

K prohlubování globálních nerovnováh a zvyšování rizik potenciálních problémů docházelo ve světové ekonomice po řadu let. Stále intenzivnější integrace národních ekonomik do globální soustavy finančního sektoru a reálné ekonomiky se osvědčila jako vhodné prostředí pro rozvíjení nových kooperačních vazeb, zvyšování synergických efektů a prospěchu z dělby práce a úspor z rozsahu, ale zároveň vytvářela podhoubí umožňující šíření krizové nákazy. Bankovní sektor, který hraje v evrop-

ských podmínkách prim, zaznamenal během doby značný nárůst podobně jako kapitálové trhy, které mají hlavní roli ve Spojených státech. Celosvětově došlo k prudkému rozšíření přeshraničních vazeb a finančních inovací. Míra nových finančních produktů se s prohlubováním liberalizace trhu zvýšila na rozdíl od jejich transparentnosti pro potenciální kupce. Vzrostlo úvěrové a likviditní riziko a odhadnutelnost pravděpodobnosti realizace rizik se stala tvrdým oříškem i pro finanční analytiky a ratingové agentury. Rozsáhlá finanční deregulace umocňovala vytváření bublin na trhu nemovitostí a aktiv a přispívala k možnosti převodu bankovních obchodů mimo bankovní rozvahy, tedy do oblastí s podstatně nižším dohledem.

Současná globální krize začala v létě 2007 ve Spojených státech na trhu podřadných hypoték. Vzhledem k tomu, že Dánsko, Finsko a Švédsko (ani Česká republika) nebyly propojeny s americkým trhem podřadných hypoték a z nich odvozených produktů, zasáhla tyto malé, otevřené a pro exportně orientované ekonomiky² globální finanční krize a následná hospodářská recese s odstupem až na podzim 2008 po kolapsu americké investiční banky Lehman Brothers jako důsledek lavinovité se šířící ztráty důvěry spotřebitelů a investorů. Když tato banka, tehdy jedna z největších a nejstarších amerických investičních bank, vyhlásila v polovině září 2008 bankrot a požádala o ochranu před věřiteli, nepřistoupila americká vláda k její záchraně jako v případě amerických hypotečních domů Freddie Mac a Fannie Mae, u nichž zhruba týden před pádem Lehman Brothers převzala kontrolu. Případ Lehman Brothers vyvolal dominový efekt paniky spotřebitelů a investorů na globálně propojeném trhu a globální ekonomika náhle čelila ztrátě důvěry ve finanční sektor s dopadem do reálné ekonomiky.

Kritickým obdobím pro skandinávskou trojici (stejně jako pro Českou republiku) bylo poslední čtvrtletí roku 2008, v němž zaznamenal v mezioč-

² V roce 2007 představoval vývoz zboží a služeb v Dánsku 52,3% HDP, ve Finsku 45,7% HDP, ve Švédsku 52,6% HDP a v ČR 80,2 % HDP.

→ **Box č. 1 » Dopady finanční krize na veřejné rozpočty a nezaměstnanost**

Veřejné finance pod tlakem, ztráta pracovních míst

Finanční krize jsou pro daňové poplatníky velmi nákladné a jejich kvantifikace je obtížná. Letošní dokument *Veřejné finance v hospodářské a měnové unii v roce 2009* z dílny Evropské komise se soustředil na odhad dopadu krize na fiskální pozici zemí EU. Vychází z hodnocení 49 finančních krizí ze 122 systémových finančních krizí, které ve světě proběhly za posledních 40 let, a na jejich základě vypočítává, že v minulosti čisté fiskální výdaje na rehabilitaci bankovního sektoru v průměru znamenaly rozpočtové zatížení ve výši 13 % HDP a v některých případech (v Argentině v roce 1980 a v Indonésii v roce 1997) přesáhly 50 % HDP. Dokument odhaduje, že se průměrný rozpočtový deficit EU-27 následkem současné krize zhorší z hodnoty 2,3 % HDP v roce 2008 na 6 % HDP v roce 2009 a 7,3 % HDP v roce 2010, tedy nad hranici stanovenou Paktem stability a růstu. Podobně dramaticky se zhorší vládní dluh EU-27, a to z hodnoty 61,5 % HDP v roce 2008 na 72,6 % HDP v roce 2009 a 79,4 % HDP v roce 2010. Je zřejmé, že průběh finanční krize výrazně zhoršuje hospodářská krize (a naopak) a oddaluje tak perspektivu návratu k normálu. Dopady prodělaných krizí na veřejné rozpočty byly daleko vyšší než přímé rozpočtové výdaje a v průměru celosvětově činily 20 % HDP během krize s její průměrnou délkou 4,5 roku.

Jako úspěšný příklad řešení krize uvádí zmiňovaná publikace Švédsko, které svou krizi z devadesátých let vyřešilo rychle a efektivně — restrukturalizovalo bankovní sektor a původně vynaložené fiskální výdaje ve výši 3,6 % HDP se vrátily zpět, na rozdíl od většiny dalších ekonomik, kde se míra návratnosti vložených veřejných výdajů pohybovala kolem 20 %. Přesto jsou postoje Švédů dodnes reálně obezřetné a varující. Švédský premiér Fredrik Reinfeldt ve svém projevu v červnu 2009 při prezentaci švédské vize předsednictví v Radě EU v bruselském Centru pro studia evropské politiky připustil, že země byla úspěšná při zvládnutí krize z devadesátých let, ale poukázal na to, že trvalo deset let, než se země dostala z krize, a mnoho lidí při tom uvízlo v pasti dlouhodobé nezaměstnanosti: „Pro většinu lidí není krize primárním problémem finanční stability nebo udržitelného růstu. Lidé ztrácejí práci. Dnes již miliony pracovníků v Evropě ztratily svá místa a další žijí ve strachu, co se stane. A nová místa se nevytvorí sděleními, nařízeními a směrnicemi z Bruselu. V krátkém období potřebuje Evropa udržet zaměstnanost a předcházet dlouhodobé nezaměstnanosti aktivními politikami trhu práce a neobnovovat protekcionismus. V dlouhém období je nutné reformovat, přizpůsobovat a modernizovat její inovační kapacitu a přesunout se k nízkouhlíkové ekonomice. To znamená podporovat investice do lidského kapitálu, do výzkumu, pokračovat v otevírání trhů, zlepšovat prostředí pro podnikání a inovace.“

Švédské předsednictví v Radě EU ve druhé polovině roku 2009 oslovuje v rámci kompetencí Rady ECOFIN z různých úhlů současnou krizi: hlavními prioritami jsou zlepšování dohledu na finančních trzích a jejich regulace, návrat ke zdravým veřejným financím a fungování trhu práce.

Pramen: Evropská komise, *Public Finances in EMU* — 2009, červenec 2009

ním srovnání světový obchod propadl o nečekaných 24 %. Kolaps zažily také akciové trhy, banky si přestaly věřit a půjčovat, mezibankovní trh zamrzl a důvěra veřejnosti ve finanční sektor byla otřesena. Problémem se stal nedostatek likvidity. Začalo být zřejmé, že bez koordinované reakce států nebude obnovena důvěra, která je předpokladem pro stabilizaci a funkčnost systému. Ukázalo se, jak rychle se může šířit nákaza v hospodářsky

a finančně provázaném světě při integrovaných vazbách. Přestal platit nepsaný zákon, že tempa světového obchodu výrazně předcházejí dynamiku reálného hospodářského růstu. V důsledku oslabování konjunkturního cyklu se tempo růstu světového obchodu snížilo z hodnoty 9,5 % v roce 2006 na 6,7 % v roce 2007 a 2,6 % v roce 2008. Jarní ekonomická prognóza Evropské komise z dubna 2009 se již dostala do červených čísel a předví-

dala celosvětový hospodářský pokles o 1,4 % a mnohem dramatičtější pokles dovozů o 11,4 %.

3. Začarovaný kruh poklesu důvěry a spotřeby

Dánsko, Finsko a Švédsko neunikly krizové nákaže, přestože jejich fiskální disciplína byla příkladná, obezřetnost bankovního sektoru vysoká, exponovanost vůči americkým finančním produktům malá a ochota k provádění strukturálních reforem vstřícná. V Dánsku, Finsku a Švédsku, stejně jako v České republice, které nebyly propojeny s americkým hypotečním trhem, si krize vybrala svou daň nepřímou (a později) prostřednictvím obchodního kanálu, protože klesla vnější a poté domácí poptávka, a prostřednictvím úvěrového kanálu souvisejícího se zvýšením rizikových premií a zhoršenou dostupností financí. Snížená dostupnost úvěrů a likvidita trhu byla dočasná a v polovině roku 2009 se rizikové premie navrátily k hodnotám před pádem Lehman Brothers a firmy signalizovaly, že se obnovil jejich přístup k financování. Stalo se zřejmým, že intenzita ohrožení finančního sektoru byla úměrná rozsahu přeshraničních aktivit a stupni integrace do mezinárodních vazeb. Nejsilnější mezinárodní expozice má Švédsko s úvěry poskytovanými Pobaltí a regionu střední a východní Evropy, v menší míře Dánsko s úvěry

Velké Británii, Irsku a Pobaltí a nejslabší Finsko, jehož banky jsou sice ze 70 % v zahraničním vlastnictví, ale kryjí úvěry na základě domácích vkladů. Švédské a dánské bankovní skupiny mají centralizovaný kapitál v domácích matkách a úvěry pro Pobaltí a země střední a východní Evropy financují jejich místní pobočky nebo dceřiné společnosti. Taková praxe hostitelským zemím umožňuje využívat garanční schémata a kapitálové injekce udělené v zemích původu bank. Zároveň to ale znamená, že když se centrála dostane do potíží, omezí zdroje pro dceřiné společnosti. Potíže ve financování se také projevily u velkých nordických bank, které spoléhaly na globální financování a v důsledku krize se jim zhoršily podmínky a byly donuceny se obrátit na domácí trh a začaly vytlačovat malé a střední firmy.

Zátěžové testy provedené ve Finsku, Dánsku a Švédsku v polovině roku 2009 prokázaly, že banky jsou za pomoci vládních intervencí schopny přestát očekávané ztráty, které plynou zejména z platební neschopnosti domácností a firem, které se vlivem hospodářské recese dostanou do potíží. Zatímco na podzim 2008 byl hlavním problémem bank nedostatek likvidity, od jara 2009 se zásadní potíží stávalo úvěrové riziko, které je nejsilnější v pobaltských zemích s nehlubší recesí – v Lotyšsku a Estonsku. Švédská centrální banka odhadla ve svém hlavním scénáři, že by u čtyř hlavních

Tabulka č. 1 » Východní Asie jako motor budoucího oživení (roční tempa růstu reálného HDP, v %)

	2007	2008	2009	2010
Svět celkem	5,2	3,2	-1,3	1,9
USA	2,0	1,1	-2,8	0,0
Eurozóna	2,7	0,9	-4,2	-0,4
Střední a východní Evropa	5,4	2,9	-3,7	0,8
Japonsko	2,4	-0,6	-6,2	0,5
Čína	13,0	9,0	6,5	7,5
Indie	9,3	7,3	4,5	5,6
Afrika	6,2	5,2	2,0	3,9

Pramen: Mezinárodní měnový fond, World Economic Outlook, duben 2009



→ švédských bank (Handelsbanken, Nordea, SEB a Swedbank), které mají dominantní pozici se 75% podílem na trhu, mohly celkové ztráty z úvěrů v letech 2009–2010 dosáhnout 170 mld. švédských korun a že by téměř 40% z těchto ztrát pocházelo z bankovních operací v Pobaltí a zbytku východní Evropy (35% z Pobaltí a 5% ze zbytku východní Evropy). Vlády skandinávských zemí, stejně jako další země, přijaly záchranná opatření na stabilizaci bankovního sektoru. Vložené vládní injekce kapitálu do bankovníctví do konce března 2009 však nebyly masivní – nejvyšší v Dánsku 0,3% HDP, ve Švédsku 0,2% HDP, zatímco ve Finsku a České re-

dy severovýchodních zemí a guvernéri jejich centrálních bank nechtěli vyvolávat či přizívat negativní očekávání, která by krizi samonosně roztáčela, navíc v podmínkách uvolňující se měnové politiky. Ještě v prosinci 2008 vyslovil guvernér dánské centrální banky Nils Bernstein na výročním zasedání Asociace dánských bankéřů přesvědčení, že „Dánsko je sice postiženo finanční krizí, ale je předčasné mluvit o hospodářské krizi a vůbec používat slovo krize, které je třeba si ponechat až na dobu, kdy přijdou problémy“. Na rozdíl od Finska a Švédska mělo Dánsko historicky nízkou míru nezaměstnanosti, nedostatek pracovních sil, plnou vytíženost

„Současná krize nemůže být jednoduše vyřešena tím, že nalijeme velké objemy veřejných peněz do churavějícího bankovního sektoru. Tak postupovalo Japonsko na počátku devadesátých let a výsledkem bylo desetiletí polomrtvých bank, nízkého růstu a deflace.“

Joaquín Almunia, evropský komisař pro hospodářské a měnové záležitosti, v projevu na Bruselském ekonomickém fóru, květen 2009

publice 0% HDP. Ani run na banky se nekonal jako např. v balkánských zemích. Dánsko zvedlo limit pojištění vkladů dočasně od října 2008 do září 2010 neomezeně, Švédsko na 48 tisíc eur a Finsko a ČR na 50 tisíc eur v koordinované akci EU, která přispěla v říjnu 2008 ke zklidnění bankovních klientů. Kromě toho se objevují záměry centrálních bank zvýšit kapitálovou přiměřenost.

Dánsko, Finsko a Švédsko, obdobně jako Česká republika a zbytek Evropy, zprvu dopady krize odstartované krizí na americkém trhu podřadných hypoték podhodnocovaly. Předpovědi hospodářské dynamiky se od podzimu 2008 do léta 2009 neustále pozvolna snižovaly tak, jak se zhoršovala vnější situace a klesaly exporty a domácí investice. V době začátku krize se skandinávské země nacházely za vrcholem hospodářské konjunktury, tempa ekonomického růstu se zvolňovala a rozpočtové přebytky snižovaly. S přechodem fiskální pozice do záporných čísel se však nepočítalo. Vlá-

dní ekonomika zažívala signály blížící se hospodářské nepohody jako první – již od začátku roku 2007 prodělávala korekci na trhu nemovitostí po letech explozivního růstu cen a na podzim 2008 zažila jako nečlenská země eurozóny s měnou navázanou na euro odliv zahraničního kapitálu tažený poklesem důvěry investorů v měny malých zemí, globálním deleveragingem s preferencí vlastních zdrojů a zvýšenou averzí vůči riziku.

Bankovní sektor severovýchodní trojice zůstal v krizi ukotven na pevných základech a dokázal využít své silné kapitálové základny, i když klesala jeho ziskovost. Solventnost nordických domácností do poloviny roku 2009 zůstala přiměřená a neschopnost splácet závazky se neprojevila významným způsobem na růstu nevymahatelných pohledávek bank, i když v první polovině roku 2009 se zvyšoval počet domácností a firem v platebních potížích. Rizikem, zejména pro švédské banky, které

mají ze skandinávských bank největší expozici v Pobaltí a ve střední a východní Evropě (ale především v Pobaltí), zůstává hloubka hospodářské recese a její dopad do bilancí tamních domácností a firem. Provedené zátěžové testy prokázaly stabilitu bankovních sektorů Dánska, Finska a Švédska a tyto sektory byly shledány ze systémového hlediska jako životaschopné, se silnou kapitálovou základnou, navíc podpořenou vládními intervencemi a zárukami. Je zajímavé, že v souvislosti s hodnocením zdraví finančního sektoru docházelo k významné nepřesnosti při pojímání situace v České republice. Mezinárodní instituce obecně hodnotily region střední a východní Evropy (např. MMF nebo ECB ve zprávách o finanční stabilitě) jako rizikový pro expozici západoevropských bank a investoři z toho vesměs odvozovali obavy před vývojem bankovního sektoru v těchto zemích, tedy i v ČR. Situace v bankovním sektoru České republiky však byla odlišná, protože domácí pobočky zahraničních bank zakládaly svá úvěrová portfolia na domácích vkladech, nečerpaly peníze od západoevropských matek a jejich finanční zdraví bylo dobré, jak ostatně prokazují zátěžové testy.

Globální krize je problémem také proto, že chybí poptávka: investoři a spotřebitelé všude svá investiční a nákupní rozhodnutí odkládají a nefungují tradiční nástroje hospodářské politiky. O tom se přesvědčila na podzim roku 2008 Česká národní banka, když se znehodnocení kurzu české koruny neprojevilo v růstu exportu, nebo o tři čtvrtě roku později švédská centrální banka, která připustila, že přijatá opatření k oslabení měny na podporu exportu nebo snížení repo sazby až na hodnotu 0,25 % od 8. července 2009³ zřejmě nebudou mít velký vliv na podporu oživení ekonomiky jako za normálních okolností a jejich plný účinek se projeví až v dalším období. V konfliktu, zda podporovat stabilitu měny, nebo ekonomické oživení, se na podzim roku 2008 ocitla dánská centrální banka.

Když došlo k odlivu kapitálu z Dánska do eurozóny, protože investoři vnímali euro jako stabilnější a bezpečnější měnu než měnu malého státu, nastal kuriózní příklad nesouběhu měnové politiky dánské centrální banky a Evropské centrální banky (ECB). Dánská centrální banka intervenovala na podporu měny a z tohoto důvodu zvyšovala úrokové sazby, zatímco ECB sazby snižovala. Tehdy si také dánská centrální banka ověřila, že přijatá opatření nefungují jako dříve.

Obě skandinávské centrální banky (dánská i švédská) vlivem krize dospěly ke shodnému zasnádkovému závěru, že v krizi je dobré být uvnitř eurozóny, která je pro své členy oázou bezpečí, a doporučují proto svým vládám jako jedinou perspektivu pro své země pobyt v eurozóně. Z fungování eurozóny v roce 2008 také vyplynulo, že obdobné vnímání investorů se týká i zemí, o nichž se předpokládá, že se brzy stanou členy eurozóny – zatímco Dánsko, které je „jen“ úspěšným účastníkem kurzového režimu ERM II, zaznamenalo odliv kapitálu a muselo zvažovat svá kontraproduktivní rozhodnutí, Slovensko, o němž se vědělo, že se od ledna 2009 stane plnohodnotným členem eurozóny, odklon zájmu zahraničních investorů neohrozil z důvodů pozitivních očekávání investorů. Pro Českou republiku se tedy nabízí další lekce pro zrychlení postupu na cestě k euru. Další zkušeností dánské centrální banky bylo, že do doby, než se země stane členem eurozóny, si musí udržovat větší nárazník devizových rezerv. K rozhodnutí o nutnosti vstupu do Evropské unie a následně i eurozóny přiměla krize také Island, který byl postižen velmi tvrdě krizí finančního sektoru a musel zažádat o pomoc kvůli potížím s platební bilancí. Islandský parlament již odhlasoval rozhodnutí o podání přihlášky do Unie.

Specifický vliv měla krize na inflaci, kterou ztlumila. Projevila se též v poklesu cen ropy a zemního plynu a cen komodit, což by mělo podnitit →

³ Švédská centrální banka snížila repo sazbu od 8. července 2009 na 0,25 % a počítá s ponecháním této úrovně do začátku roku 2011; Evropská centrální banka snížila základní úrokovou sazbu od 13. května 2009 na 1 %, dánská centrální banka od 8. června 2009 na 1,20 %, Česká národní banka od 11. května 2009 na 1,50 %.

- domácí poptávku, na druhé straně například Dánsku snížila příjmovou stranu vládních účtů těžících z nalezišť ropy a zemního plynu v Severním moři.

4. Příliš dlouhé bruslení na tenkém ledu

Dnes jsou příčiny globální krize vcelku jasné, názorně popsané v mnoha studiích a nikdo je příliš nerozebírá. Spíše se hledají poučení pro budoucnost, aby se krizová situace nemohla opakovat. I když ekonomové a politici přisuzují různým faktorům různou váhu, panuje konsensus, že nerovnáh a rizik bylo mnoho, působily po dlouhé období, řetězily se a navzájem prohlubovaly. Na povrchu vše fungovalo hladce, ale dlouhotrvající konjunktura byla uměle udržována a poháněna na úkor zvyšování vnějších a vnitřních nerovnáh. Národní regulace finančního sektoru byla mnohdy slabá, neexistovala globální regulace a globální dohled v podmínkách globálního charakteru kapitálu. Některé země (především USA) udržovaly uvolněné makroekonomické politiky (měnovou a fiskální) a nedostatečnou regulaci hypotečních bank. Vrcholoví manažeři byli štědře odměňováni bez ohledu na výsledky jejich firem, převládá nadměrný optimismus a management byl nakloněn nadměrnému přijímání rizika v málo přehledných podmínkách při finančních inovacích na integrovaných trzích.

Dánsko, Finsko ani Švédsko krizi nezavinily ani se nepodílely na jejím zhoršení nebo prodlužování, naopak aktivně spolupracovaly na následných koordinovaných záchranných akcích vlád a centrálních bank. V době pádu Lehman Brothers se jejich ekonomiky nalézaly za konjunkturním vrcholem, zvolňovaly tempo a ztráta důvěry je zasáhla obchodním a v menší míře úvěrovým transmisním kanálem. Epicentrem globální krize se staly Spojené státy, v té době vzor hospodářské výkonnosti

a konkurenceschopnosti, země opojená mocnou vírou v tržní mechanismus s tzv. kovbojskou mentalitou, tj. ochotou přijímat podnikatelská rizika a znovu začínat (na rozdíl od evropské mentality preference zaměstnanosti), a s odporem k velké vládě, omezování podnikatelského sektoru a inovativních investičních produktů (především na kapitálových trzích, které jsou v USA silnější než v Evropě). Spektrém dnešního pohledu lze připomenout, že při hodnocení globální konkurenceschopnosti v žebříčcích Světového ekonomického fóra si Spojené státy zachovaly první pozici v době před krizí (Global Competitiveness Report 2007–2008) i v době krize (Global Competitiveness Report 2008–2009, zveřejněno v říjnu 2008). Tvůrci tohoto dokumentu argumentují konstrukcí souhrnného indikátoru, v němž finanční sektor nehraje zásadní roli. Trojice zkoumaných skandinávských zemí se udržela v obou obdobích mezi prvními šesti nejkonecneschopnějšími státy.

Na neudržitelné nerovnáhy a mezery v regulaci poukazovala již dříve řada ekonomů, aniž by našla adekvátní odezvu u tvůrců hospodářských politik a institucionálních rámců. Evropská centrální banka například upozorňovala od roku 2005 na nadměrnou úvěrovou emisi; na druhé straně Atlantiku pronášel varování o ekonomice pohybuující se na tenkém ledu bývalý předseda americké centrální banky (od roku 1979 do roku 1987) a šéf nynějšího týmu Rady poradců prezidenta Obamy pro ekonomické oživení Paul Volcker⁴. Ten v únoru 2005 ve své přednášce na hospodářském summitu Stanfordského institutu pro výzkum hospodářské politiky varoval před neudržitelností vývoje Spojených států, které „trvale spotřebovávají a investují o 6 % více než vyrábějí, vzájemně si prodávají domy za stále rostoucí ceny, své obchody a garáže naplňují zahraničními produkty, absorbují 80 % toku světového kapitálu z Číny, Japonska a dalších asijských zemí, sytí konjunkturu nízkými úrokovými sazbami“. Vyzval světové vlády ke

⁴ V článku *An Economy On Thin Ice* (The Washington Post, 10. dubna 2005), který je zkrácenou verzí zmíněné přednášky.

zmírnění nebezpečných vnějších nerovnováh: Čínu a další asijské země k apreciaci měn vůči americkému dolaru, USA ke zvýšení domácích úspor a snížení závislosti na dovozech, Japonsko a Evropu k urychlení strukturálních změn pro povzbuzení ekonomického růstu. Nenavrhl přitom žádné nestandardní řešení: „Musíme být ochotni jednat nyní, příští rok a další rok, i když to na povrchu vypadá, že všechno jde hladce. Mluvíme o nejstarší lekcí z hospodářské politiky – mít silný smysl pro měnovou a fiskální disciplínu. Bylo by samozřejmě lepší, kdyby k nápravě přistoupily všechny země, ale to z nás nesníhá odpovědnost za naši politiku, kterou musíme přijmout pro náš vlastní prospěch. Kdysi jeden moudrý pozorovatel na hospodářské scéně poznamenal, že „to, co může být odloženo na později, se obvykle na později odkládá, a pak už je zase příliš pozdě něco dělat“. Nechtěl bych, aby to takhle dopadlo v Americe.“

5. V kontextu Plánu evropské hospodářské obnovy

V reakci na finanční krizi přelévající se do reálné ekonomiky po celém světě začaly vyspělé země uvolňovat své měnové a fiskální politiky a přistupovat k nestandardním intervencím (vládní garance bankovních úvěrů, pojištění vkladů, kapitálové injekce apod.) na podporu finančního sektoru. Za období od října 2008 do července 2009 centrální banky výrazně snížily své úrokové sazby a dostaly se k historickým minimům.

V prosinci 2008 schválila Evropská rada Plán evropské hospodářské obnovy, jehož hlavní součástí se stal požadavek na fiskální opatření v celkové výši 1,5 % HDP EU (tedy zhruba 200 mld. eur). Podle ekonomické predikce Komise z dubna 2009 byl tento cíl naplněn – členské státy EU oznámily přijetí fiskálních opatření ve výši 1,8 % HDP EU (pro rok 2009 fiskální stimul ve výši 1,1 % HDP, pro rok 2010 ve výši 0,7 % HDP). Při započtení automatických stabilizátorů a mimorozpočtových opatře-

Box č. 2 » Globální krize jako krize současného ekonomického paradigmatu?

Náboženství ekonomického růstu versus kvalita života

Krize se stala tématem číslo jedna ve vystoupeních politiků, jednáních bruselských úředníků a národních vlád. „Pokud je v krizi světová ekonomika, je v daleko větší krizi tržní ekonomika,“ uvedl na desátém Bruselském ekonomickém fóru v květnu 2009 Mario Monti, prezident Bocconi University a dřívější evropský komisař. Krize otevřela rovněž prostor k úvahám o ekonomickém paradigmatu, o smysluplnosti tržní ekonomiky založené na neustálé podpoře růstové dynamiky a spotřeby, které se mohou ukázat jako málo udržitelné.

Objevují se například poukazy na alternativní indikátor životní úrovně index šťastné planety, který od roku 2006 zpracovává s roční periodicitou britská výzkumná instituce New Economics Foundation a který zahrnuje stupeň životního uspokojení, střední délku života a ekologickou stopu, tedy dopad produkce dané země na životní prostředí. Tento index vyhodnotil v červenci 2009 stejně jako v předchozích obdobích v době hospodářského vzestupu na prvních místech země Latinské Ameriky. V roce 2009 tak byla nejšťastnější zemí Kostarika a devět z prvních deseti míst v žebříčku 143 zemí obsadily další latinskoamerické země; jako sedmá se umístila Kuba. Naopak Spojené státy skončily na 114. místě, Švédsko na 53., Finsko na 59., Dánsko na 105. a Česká republika na 92. místě. Tento alternativní ukazatel vychází ze zcela odlišného pojmání světa, než jaké tradičně nabízí hrubý domácí (národní) produkt na obyvatele či podobně odvozené ukazatele. V žebříčku nejšťastnějších zemí tak vede Latinská Amerika, Karibik a ostrovní státy Pacifiku bez ohledu na to, zda se svět nalézá v hospodářské krizi, či nikoliv, a bez ohledu na stav materiálního bohatství.

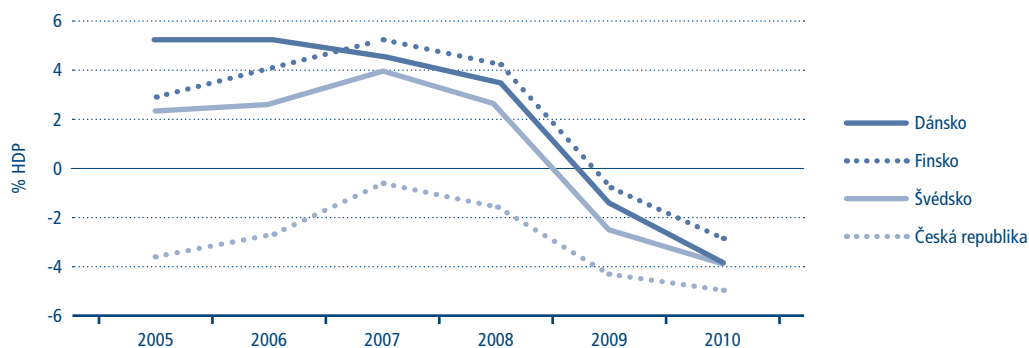


→ **Tabulka č. 2 » Fiskální pravidla skandinávských zemí**

	Dánsko	Finsko	Švédsko	Norsko	Island	Podíl zemí OECD se shodnými pravidly
Pravidla pro rozpočtové saldo	Ano	Ne	Ano	Ano	Ne	60 %
Výdajové rámce	Ano	Ano	Ano	Ne	Ano	50 %
Pravidla pro dluh	Ne	Ano	Ne	Ne	Ne	40 %

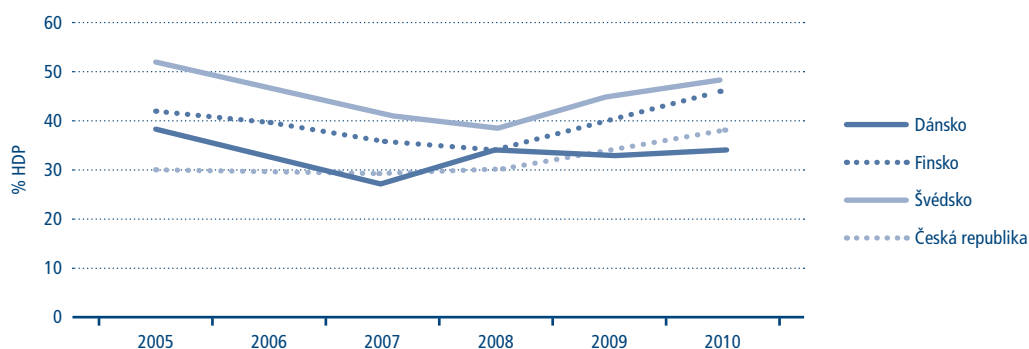
Pramen: OECD; Jorgen Elmeskov: The Nordics — Champions in Fiscal Discipline? Seminář o nordických zemích, Brusel, březen 2009

Graf č. 2 » Saldo vládního sektoru severovýchodních států a České republiky (v % HDP)



Pramen: Evropská komise, Economic Forecast — Spring 2009, duben 2009

Graf č. 3 » Vládní dluh severovýchodních států a České republiky (v % HDP)



Pramen: Evropská komise, Economic Forecast — Spring 2009, duben 2009

ní by měla celková rozpočtová podpora dosáhnout 5,5% HDP EU. Již ve svém úvodu navozuje Plán evropské hospodářské obnovy optimistické odhodlání: „V krizové situaci musí Evropská unie prokázat představitost, odhodlání a flexibilitu. Evropa, která bude připravena přijmout rychlá, odvážná a dobře cílená opatření, bude schopna hospodářský pokles zastavit.“ Jeho hlavním principem je přijetí fiskálních stimulů na úrovni národních států s požadavkem na jejich včasnost, cílenost a dočasnost (Princip „Three Ts“ – timely, targeted, temporary).

Plán evropské hospodářské obnovy neurčil jednotlivým státům konkrétní výši jejich příspěvku, pouze jim dal rámcová doporučení. Dánsko, Finsko a Švédsko patří do skupiny států s historií dobré fiskální disciplíny bez vnějších nerovnováh, a tudíž měly k dispozici větší manipulační prostor pro použití fiskálního stimulu na podporu hospodářského oživení a sektorů, které nejvíce utrpěly v krizi. Spolu s fiskálním stimulem, který měl kromě krátkodobé podpory poptávky též směřovat k podpoře dlouhodobého růstového potenciálu, Plán evropské hospodářské obnovy vyzýval země k pokračování strukturálních reforem a vyslovoval nutnost ukončení krátkodobé podpory poptávky po odeznění krize, aby se země nezaadlužovaly na úkor budoucích generací. V tomto ohledu měl být konzistentní s Paktem stability a růstu, který nabádá země k fiskální opatrnosti. Od začátku bylo zřejmé, že fiskální stimuly musejí být dočasné a že musejí být v rovnováze s potřebou zajistit si dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a že bude třeba co nejdříve myslet na strategii ukončení těchto dočasně přijatých opatření, aby nedocházelo k deformacím trhu. V této souvislosti se nabízí myšlenka, nakolik je léčba fiskálními stimuly úspěšná pro bezprostřední podporu hospodářského oživení a kolik škody napáchala zavedením nových tržních distorzí a zvýšením veřejného zadlužení, které se bude těžko splácet.

Jak bylo několikrát zdůrazněno, hospodářská krize zastihla skandinávské země v době hospodářského zvolňování po období úspěšné fiskální konsolidace, s nízkým vládním dluhem, rezervami

vytvořenými na horší časy, vysokou zaměstnaností a liberalizovanou ekonomikou. V rámci evropského koordinovaného úsilí přijaly tyto země kromě balíčků záchranných opatření ke stabilizaci bankovního sektoru také cílené fiskální stimuly pro podporu poptávky. Vládní intervence zvýšily důvěru v banky a zamezily hromadným výběrům vkladů, zlepšily přístup k úvěrům, podpořily reálnou ekonomiku a makroekonomickou stabilitu. Na podporu reálné ekonomiky přijalo Dánsko investice do „zelené“ dopravy a finanční podporu domácností, Finsko finanční podporu malých a středních podniků a podporu stavebního sektoru a Švédsko podporu automobilového průmyslu, stavebního sektoru a snížení daní pro podnikání. Důvěra v bankovníctví se však do poloviny roku 2009 ještě nevrátila k normálu, ač došlo ke značnému uklidnění.

Z hlediska dlouhodobého dopadu stárnutí populace jsou dnes Švédsko a Dánsko zeměmi s menšími rozpočtovými dopady a Finsko (stejně jako Česká republika) zemí se středně velkými dopady. Fiskální stimuly skandinávské trojice (i ČR) vyhodnotila na jaře 2009 Evropská komise jako odpovídající požadavkům Plánu evropské hospodářské obnovy s menším dovětkem, že některá opatření (snížení daní) nejsou v souladu s dočasností stimulu a budou muset být vyrovnána.

Je patrné, že cesta k lepším výsledkům hospodaření veřejných rozpočtů bude pro všechny evropské země trnitá – nyní je na 11 zemí EU uvalena nápravná procedura při nadměrném schodku a na podzim 2009 se očekává, že bude rozšířena na další státy, jejichž veřejné finance překročí povolené mantinely Paktu stability a růstu. Z hlediska plnění Paktu stability by tak v roce 2009 většina členských států EU spadla do procedury při nadměrném schodku a pro rok následující to vypadá, že by měla těsně minout Finsko, zatímco překročení hrozí Dánsku a Švédsku. Předpokládaný rozpočtový vývoj České republiky vykazuje překročení fiskálního rámce Unie pro oba zmíněné roky a hrozí, že Evropská komise na podzim 2009 zahájí příslušnou proceduru podle Paktu stability a růstu. Na →

→ **Tabulka č. 3 » Statutární daňové sazby (v %)**

	Daň z nejvyšších příjmů fyzických osob			Daň z příjmů právnických osob		
	2000	2008	Rozdíl 2008/2000	2000	2009	Rozdíl 2009/2000
EU-27	44,7	37,8	-6,9	31,9	23,5	-8,4
Eurozóna	48,4	42,1	-6,3	34,9	25,9	-9,0
Dánsko	59,7	59,0	-0,7	32,0	25,0	-7,0
Finsko	54,0	50,0	-4,0	29,0	26,0	-3,0
Švédsko	51,5	56,4	+4,9	28,0	26,3	-1,7
Česká republika	32,0	15,0	-17,0	31,0	20,0	-11,0

Pramen: Eurostat, Taxation Trends in the European Union, červen 2009

rozdíl od Dánska, Finska a Švédska měla Česká republika donedávna v době konjunktury expanzivní rozpočtovou politiku, překračovala mantinely evropského fiskálního rámce, občas nedodržovala ani přijaté výdajové rámce a pro špatné časy si nevytvořila patřičný manipulační prostor. Realitě již neodpovídá například to, že nynější výdajové rámce ČR byly nastaveny v době, kdy se předpokládala 5–6% tempa hospodářského růstu.

6. Vysoké daně, vysoké sociální výdaje

Je skutečností, že Skandinávie je nejsilněji daňově zatíženou oblastí ve vyspělém světě. Mezinárodní instituce jako OECD tradičně doporučují Evropské unii snižovat daňovou zátěž, protože ve srovnání s ostatním světem zůstává Unie výše – o zhruba 12 procentních bodů nad daňovým zatížením USA nebo Japonska. O to více dávají mezinárodní instituce tato doporučení skandinávským zemím, které mají daňovou zátěž vysokou i na evropské poměry. Skandinávské vlády se snaží velmi pozvolna a spíše v delší perspektivě o pokles daňové kvóty a snižují také výdajovou kvótu, i když postoje skandinávského obyvatelstva obecně nejsou silně zaměřeny proti vysokým a progresivním daním, protože převládá přesvědčení, že za vysoké daně občan dostává patřičné veřejné služby. Kromě

obecného poukazování na vysoké daňové zatížení doporučení mezinárodních institucí uvádějí vhodnost snižovat daňové zatížení práce, případně v zájmu udržitelnosti veřejných financí přesouvat zdanění směrem k nepřímým daním a daňově stimulovat přechod k ekologicky šetrné ekonomice. Netřeba dodávat, že obě doporučení nalézají svůj odraz ve vládní politice, v níž ale zcela racionálně převládá hlavní požadavek na stabilitu systému a politik.

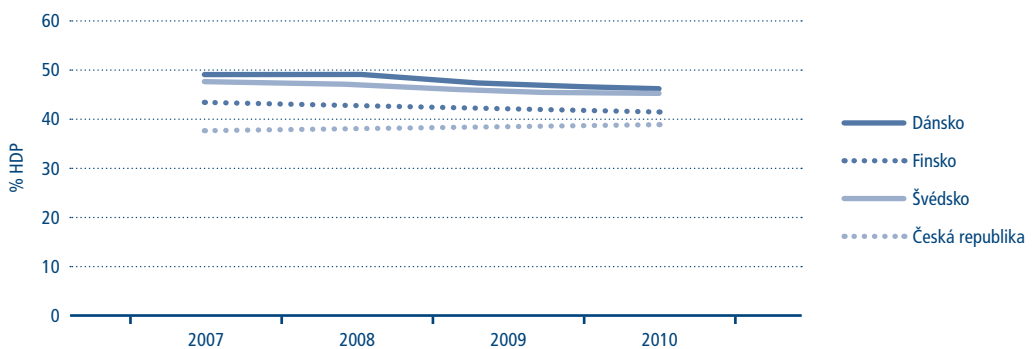
Zatímco složená daňová kvóta (včetně příspěvků na sociální zabezpečení) v roce 2007 v EU-27 činila 39,8% HDP a v eurozóně dosáhla 40,4% HDP, v nejvíce daňově zatížených zemích Dánsku a Švédsku představovala 48,7 a 48,3% HDP. Přitom Švédsko od roku 2000, kdy dosáhlo dokonce 51,8% HDP, od své daňové zátěže mírně ustoupilo. Finsko v roce 2007 dosahovalo v ukazateli složené daňové kvóty 43,0% HDP a zařadilo se tím mezi jiné vyspělé země Evropy (Belgie 44,0% HDP, Itálie a Francie 43,3% HDP). Z pohledu fungování trhu práce je vesměs negativně hodnoceno zejména vysoké daňové zatížení práce, které měla EU a eurozóna v roce 2007 na úrovni 34,4% a 34,3%, na rozdíl od Švédska se 43,1%, Finska se 41,2% a Dánska s poněkud nižší hodnotou 37%. Nutno podotknout, že daňové zatížení práce ve vyspělých střední Evropě je na úrovni Švédska a Finska.⁵ Na rozdíl

od České republiky uplatňují skandinávské země progresivní zdanění příjmů fyzických osob; nejvyšší daňové sazby se u nich pohybují na úrovni 50 % a více a u Švédska se míra daňové progresse osob s nejvyššími příjmy od roku 2000 dokonce zvýšila o 4,9 procentního bodu. Severské země v daňových příjmech spoléhají na vysoké zdanění příjmů fyzických osob, odlišná situace je ve zdanění příjmů firem, kde jsou v podstatě na průměru eurozóny, nebo slabě pod ním. Vysoké zdanění spotřeby vykazuje Dánsko a Švédsko a vysoké zdanění kapitálu Dánsko.

Vysokému zdanění na druhé straně odpovídá štedrý sociální systém. Největší podíl sociálních výdajů vykazuje Švédsko a Dánsko (30,7 a 29,1 % HDP v roce 2006), o něco nižší Finsko (26,2 % HDP v roce 2006) a výrazně nižší Česká republika (18,7 % HDP v roce 2006).⁶ Na rozdíl od Švédska a Finska financuje Dánsko svůj stát blahobytu v maximální míře obecně z daní, nikoliv z příspěvků na sociální zabezpečení. Výdaje na péči o zdraví jsou v relativních ukazatelích obdobné u všech zkoumaných zemí, zatímco u financování vzdělávání vede Švédsko a Dánsko nad Finskem (a ČR).

Dánsko, Finsko a Švédsko opakovaně obsazují první pozice v mezinárodních žebříčcích konkurenceschopnosti a hodnocení pokroku v reformách. Zatímco Zpráva o globální konkurenceschopnosti 2008–2009 Světového ekonomického fóra z října 2008 vyhodnotila ze 134 zemí Dánsko na 3., Švédsko na 4. a Finsko na 6. místě (Česká republika na 33. místě), z hodnocení pokroku zemí EU při plnění lisabonských ekonomických reforem od téže instituce (World Economic Forum: The Lisbon Review 2008 — Measuring Europe's Progress in Reform) z října 2008 vyplývá, že ze 27 států Unie si nejlépe vedlo Švédsko, jako druhé se umístilo Dánsko a třetí Finsko (ČR na 16. pozici). Silnou stránkou reálného projevu aplikovaného nordického modelu je široké sdílení nových informačních a komunikačních technologií (přijímání nových technologií na úrovni firem), rozsáhlé rozšíření internetu, vysoké výdaje firem na výzkum, intenzivní spolupráce mezi univerzitami a soukromým sektorem při výzkumu, silná ochrana vlastnických práv, kvalitní vzdělávací a zdravotnické systémy, sofistikované finanční trhy s relativně snadným přístupem ke kapitálu pro dobré podni-

Graf č. 4 » Složená daňová kvóta severských států a České republiky (v % HDP)

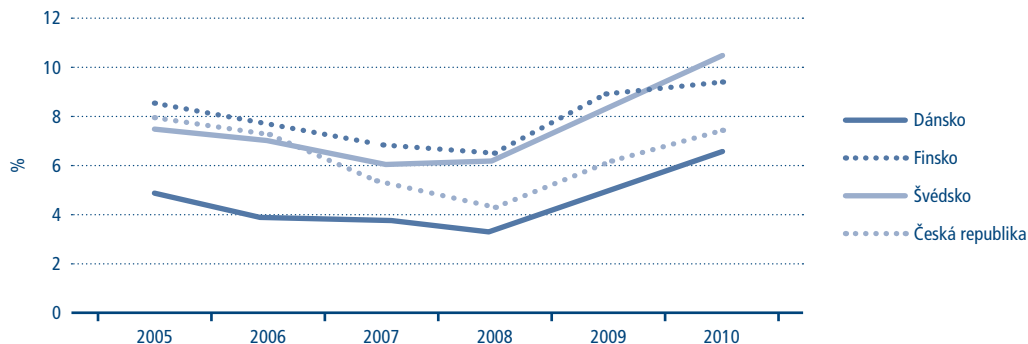


Pramen: Evropská komise, Public Finances in EMU — 2009, červenec 2009

⁵ V roce 2007 dosahovalo v Itálii 44,0 % HDP, v Belgii 42,3 % HDP, v ČR 41,4 % HDP, ve Francii 41,3 % HDP, v Maďarsku 41,2 % HDP a v Rakousku 41,0 % HDP.

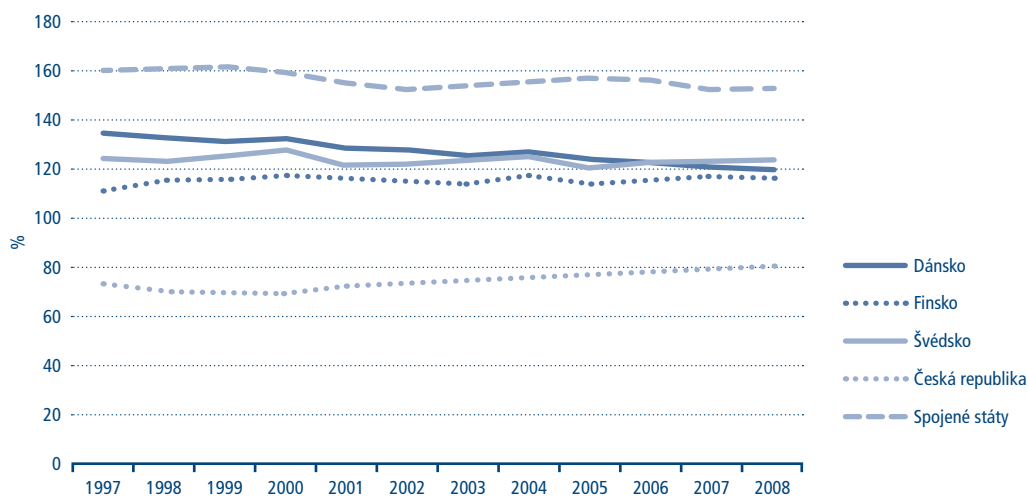
⁶ Eurostat, Statistics in Focus 40/2009, Population and Social Conditions, výdaje na sociální ochranu (ESSPROS Manual) — nemocenské dávky, invalidní penze, starobní penze, sirotčí penze, podpory v nezaměstnanosti, rodinné dávky, sociální pomoc.

→ Graf č. 5 » Míra nezaměstnanosti severovýchodních států a České republiky (v %)



Pramen: Evropská komise, Economic Forecast — Spring 2009, duben 2009

Graf č. 6 » Vývoj HDP na obyvatele v PPP severovýchodních států, České republiky a USA (v %, EU-27 = 100 %)



Pramen: Eurostat, strukturální indikátory (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>), červenec 2009

katelské projekty, vysoká důvěra ve zdraví bankovního sektoru, nízká korupce, dobře fungující soudy a policie a kvalitní infrastruktura.

Švédsko obsadilo v souhrnném ukazateli 1. místo, nejlepší hodnocení mělo v oblasti informační společnosti a finančních služeb. Dánsko obsadilo v souhrnném ukazateli 2. místo, nejlepší

hodnocení mělo v oblasti sociálního začlenění pro model flexikurity. Finsko celkově obsadilo třetí místo, přitom nejlepší bylo v oblasti inovací, výzkumu a vývoje, podnikatelském prostředí a ekologické udržitelnosti. Česká republika se celkově umístila na 16. pozici (ze 27 zemí) s nejlepší oblastí sociálního začleňování (12.) a udržitelného roz-

voje (14.) a nejhorší oblastí kvality podnikatelského prostředí (21.).

Dobré známky získávají Finsko a Švédsko také za vysokou zaměstnanost žen a všechny tři skandinávské státy za v praxi uplatňovanou genderovou rovnost. K obdobným závěrům docházejí i publikace Světové banky, které označují tyto tři země za státy s příznivými podmínkami pro podnikání, i když Švédsko a Finsko ztrácejí body za rigidní ochranu zaměstnanosti na rozdíl od dánského modelu flexikurity, který kombinuje flexibilní trh práce se štedrými podporami v nezaměstnanosti a rekvalifikacemi. Jako problematické naopak mezinárodní instituce uvádějí vysoké daňové zatížení, z něhož skandinávský model čerpá a které je základem pro příjmovou redistribuci a vysoké sociální platby.

7. V duchu Lisabonské strategie

Evropská unie se může pyšnit tím, že je největší ekonomikou světa, nejvíce hospodářsky integrovanou tržní ekonomikou, ale nikoliv tím, že je nejvýkonnější. Problém evropské konkurenceschopnosti a výkonnosti zaměstnával evropské politiky po dlouhé období, prakticky do doby, než byl vystředán problémem nehlubší a nejrozšířenější hospodářské recese v poválečném období. Když v březnu 2000 Evropská rada přijala svou desetiletou Lisabonskou strategii, v níž si naplánovala, že by se do roku 2010 měla EU „stát nejkonkurenceschopnější světovou ekonomikou a předstihnout tak hospodářskou výkonnost Spojené státy“, převyšovaly tři severské země průměrnou hospodářskou výkonnost Unie, ale americkou výkonnost překonávalo pouze Lucembursko.⁷ V té době vykazovaly Spojené státy v ukazateli hrubého domácího pro-

duktu na obyvatele 159% ve srovnání s průměrem Evropské unie. Po devíti letech výkonnost americké ekonomiky v relaci k EU-27 poklesla o 6,5 procentního bodu a Unie se z pohledu statistických dat mírně přiblížila k USA. Severská trojice, která si udržela špičkové místo v hierarchii výkonnosti evropských ekonomik, mírně klesla – Dánsko spadlo ze 132 na 118% průměru EU, Finsko ze 116 na 115% a Švédsko ze 127 na 121%. Lisabonská strategie byla založena na nebezpečně optimistických předpokladech trvalé a udržitelné dynamiky ekonomického růstu v reálné výši 3% ročně a na přesvědčení, že všechny členské státy budou přijímat pro voliče mnohdy nepopulární reformní opatření. Realita však šla svou cestou.

Ukázalo se, že se výkonnost skandinávských zemí EU za posledních deset let sblíží a Dánsko mírně snižuje svůj relativní náskok. V této souvislosti by se mohla prvoplánově a víceméně spekulativně nabízet úvaha o odlišném kurzovém režimu, protože jediné, v čem se skandinávské země Unie zásadně liší, je jejich kurzový mechanismus – Dánsko je členem EU od roku 1973 jako stát s trvalou výjimkou pro vstup do eurozóny, ale s účastí v kurzovém mechanismu ERM II od počátku fungování eurozóny, Finsko je členem EU od roku 1995 a členem eurozóny od počátku jejího fungování od roku 1999, Švédsko je členem EU od roku 1995, ale na vstup do eurozóny se zatím připravovalo spíše váhavě. Splňovalo vstupní tzv. maastrichtská konvergenční kritéria kromě kurzového kritéria, protože nevstoupilo do kurzového režimu ERM II.

Dánsko jako nečlenský stát eurozóny participuje v kurzovém mechanismu ERM II s úzce definovaným pásmem, což mu svazuje volnost rozhodování v kurzové politice, která je vázaná na euro. →

⁷ Na vrcholu se v dobách dobrých i méně dobrých tradičně udržuje Lucembursko s hospodářskou výkonností pohybující se mezi 237,3% průměru EU v roce 1999 a 252,8% průměru EU v roce 2008. Pokud bychom rozšířili množinu zkoumaných skandinávských zemí o Norsko, které není členským státem EU a na rozdíl od průměrné evropské ekonomiky těžší z velkých zásob ropy a zemního plynu, tato země by vedla výkonnosti žebříček skandinávských zemí s HDP na hlavu ve výši 190,0% průměru EU a v roce 2008 by převýšila USA (152,4% průměru EU), eurozónu (109,0% průměru EU) i Japonsko (110,9% průměru EU). Je samozřejmě, že ani Norsko se nevyhnulo dopadu globální recese, sníženému zájmu o exporty, nižším příjmům z ropného sektoru v důsledku poklesu cen ropy a nižším investicím kvůli horší dostupnosti kapitálu a velkým minulým investicím do sektoru ropy a zemního plynu.

→ Toto uspořádání mu zajišťuje cenovou stabilitu v návaznosti na euro, ale v současném krizovém období se ukázalo jako past a úspěšné fungování v režimu ERM II nebylo nic platné. Když na podzim 2008 došlo k odlivu kapitálu k „bezpečnějším“ měnám, mezi něž investoři řadí i euro, dánská centrální banka na obranu kurzu musela „jít proti proudu“ a zvyšovala úrokové sazby namísto uvolňování měnové politiky a snižování sazeb pro podporu ekonomického růstu, jako to činila Evropská centrální banka. Kromě těchto kroků dánská centrální banka iniciovala swapovou dohodu s ECB, aby mohla poskytnout domácím trhem dostatek devizové likvidity, s rámcem stanoveným na 12 mld. eur. Dánsko ji využilo třikrát. Tato opatření zklidnila trh a tlak na dánskou korunu ochabl.

V roce 2005 v poločase existence Lisabonské strategie se stalo zjevným, že Evropa nepostupuje přiměřeně rychle k cílům vytyčeným pro rok 2010. S ohledem na řadu často nekonzistentních cílů a komplikované postupy provedly evropské instituce revizi. Evropská komise přitom opětovně potvrdila význam této reformní strategie, ale zároveň přiznala, že výsledky jejího plnění jsou „příjemnějším smíšené“ a že je potřeba ji zjednodušit a lépe zacílit, aby ji členské státy pojaly za svou a lépe se soustředily na její implementaci⁸. Modifikovaná Lisabonská strategie opustila moment dohánění Spojených států a soustředila se na dva cíle – růst a zaměstnanost.

Pilíři nové Lisabonské strategie se staly čtyři prioritní oblasti (výzkum, vývoj a inovace, podnikatelské prostředí, vytváření podmínek pro zvyšování zaměstnanosti a integrované politiky v energetice a infrastruktuře), které opakovaně potvrzovala Evropská rada na svých jarních zasedáních v letech 2006, 2007 a 2008. Aby provádění strategie probíhalo integrovaným a hodnotitelným způsobem, bylo nutné přijmout veškerá doporučení v jednom nástroji. Tímto nástrojem se staly Integrované směry pro růst a zaměstnanost, které byly

zatím vydané pro období 2005–2008 a 2008–2010. Obecné zásady jsou v případě nutnosti doplňovány specifickými doporučeními pro členské státy, které na počátku každého nového tříletého cyklu vypracovávají své národní programy reforem a poté k nim v roční periodicitě dodávají prováděcí zprávy. Na svém jarním zasedání v roce 2008 zahájila Evropská rada druhý cyklus obnovené Lisabonské strategie, který bude ukončen v roce 2010. Dánsko, Finsko a Švédsko byly mezi šesti zeměmi, které od Komise žádná specifická doporučení nedostaly, ale byly vyzvány k tomu, aby dále pokračovaly v reformách. Pro Finsko jako členský stát eurozóny platí doporučení pro eurozónu, která je politiky více sledovaná. Pro ekonomiky eurozóny přijala Rada na popud Komise specifická doporučení vedoucí k posílení udržitelnosti veřejných financí a jejich prorůstové funkci, finanční integraci, podpoře konkurence zejména v sektoru služeb a zvýšení pracovní mobility.

8. Další doporučení Lisabonské agendy

Náměty pro strukturální politiky zůstaly platné i pro krizové období s tím, že právě krize, která obnažila slabé stránky ekonomik, vyvolala nutnost postupovat rychleji. Je zajímavé, že silnější sklon k implementaci reformních opatření v dobách krizí potvrzuje také zkušenost dalších mezinárodních institucí (OECD, Světová banka). V lednu 2009 vypracovala Komise na základě vyhodnocení národních reformních zpráv členských zemí Unie a jejich implementace doporučení pro Radu k Plánu evropské hospodářské obnovy. V něm Rada vyzvala členské státy, aby neprodleně implementovaly doporučení pro krizové období a posílily budoucí růstový potenciál evropské ekonomiky. Plán evropské hospodářské obnovy přijatý Evropskou radou v prosinci 2008 apeloval na členské státy, aby přijaly fiskální stimuly na podporu hospodářského oživení, aby pokračovaly ve strukturálních

⁸ Sdělení jarnímu zasedání Evropské rady z 2. května 2005, http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/cs/com/2005/com2005_0024cs01.pdf

reformách podle Lisabonské strategie a nezapomínaly na podporu dlouhodobé fiskální udržitelnosti a evropské konkurenceschopnosti. Vzhledem k tomu, že se nordické země chovají příkladně i ve strukturální sféře, nebyla jim adresována žádná přímá doporučení, ale byly upozorněny na místa, která by se dala zlepšit. Na rozdíl od nich obdržela Česká republika tři doporučení – aby zlepšila dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a pokračovala v reformě penzijního systému a systému zdravotní péče, aby podporovala lepší spolupráci mezi firmami, univerzitami a veřejnými výzkumnými organizacemi, zajistila dostatek výzkumníků a zvýšila objem a účinnost veřejných investic do výzkumu a vývoje a aby modernizovala ochranu zaměstnanosti v rámci přístupu flexikurity, vytvářela pobídky k investování do odborného vzdělávání, zejména pro starší pracovníky a pracovníky s nízkou kvalifikací, a zvyšovala přizpůsobivost vzdělávacího systému potřebám trhu práce. Ostatní členské země kromě skandinávské trojice a Lucemburska dostávaly jedno až čtyři doporučení, na co se mají přednostně zaměřit.

Nasměrování reforem pro strukturální oblast v kontextu Plánu evropské hospodářské obnovy pro země eurozóny, kam ze skandinávské trojice patří pouze Finsko, udávalo čtyři doporučení:

- zajistit včasnou a důslednou implementaci právních předpisů EU upravujících finanční služby, více rozvíjet přeshraniční spolupráci institucí při předcházení a řešení krizí;
- po fiskálním stimulu zajistit udržitelnost veřejných financí, řešit případnou makroekonomickou nerovnováhu a zabránit inflačním výkyvům nebo nevyrovnanému růstu;
- zvýšit kvalitu veřejných financí přezkumem výdajů a daní, modernizací veřejné správy, zejména v zájmu zvýšení produktivity a inovací, a přispět tak k hospodářskému růstu a fiskální udržitelnosti podporované dynamickým a konkurenčním jednotným trhem;
- důrazně zavádět principy flexikurity v souladu s konkrétní situací státu a v souladu s udržitelným veřejným rozpočtem, podporovat mobilitu

práce mezi státy, regiony, odvětvími a povoláními, lépe propojit růst mezd s růstem produktivity práce.

Výzvy pro Dánsko:

- zvýšit nabídku práce a její kvalitu ve středním období a v krátkém období k tomu směřovat daňovou reformou;
- zlepšit produktivitu práce a zvýšit návratnost investic do lidského kapitálu, výzkumu a inovací;
- zvyšovat zaměstnanost reformami, které stimulují účast na trhu práce a počet odpracovaných hodin;
- posilovat konkurenci s cílem snížit vysokou cenovou hladinu;
- věnovat zvýšenou pozornost provádění balíčku opatření týkajících se energetiky a změny klimatu, který schválila Evropská rada.

Výzvy pro Finsko:

- implementovat novou inovační strategii;
- zlepšit prosazování pravidel hospodářské soutěže;
- zintenzivnit realizaci opatření k řešení nerovnováhy na pracovních trzích;
- posílit zapojení obyvatel do pracovního procesu, snižovat strukturální nezaměstnanost;
- snížit energetickou náročnost ekonomiky;
- věnovat zvláštní pozornost provádění balíčku opatření týkajících se energetiky a změny klimatu, který schválila Evropská rada.

Výzvy pro Švédsko:

- posílit hospodářskou soutěž, zvýšit míru zaměstnanosti určitých skupin – dlouhodobě nezaměstnaných, mládeže, přistěhovalců;
- zvýšit produktivitu a zúžit cenovou propast mezi Švédskem a zbytkem EU;
- věnovat zvláštní pozornost provádění balíčku opatření týkajících se energetiky a změny klimatu, který schválila Evropská rada.

9. Pro zvyšování konkurenceschopnosti

I když je zjevné, že skandinávský hospodářský model má svá úzká místa a často je zpochybňována jeho motivační schopnost a udržitelnost, dosa- →

→ huje dobrých výsledků. Je založen na vysokém přerozdělování příjmů, vysokém zdanění, zajišťuje obyvatelstvu vysokou životní úroveň, univerzální sociální ochranu a sociální vyrovnanost. Z hlediska ohrožení chudobou jsou skandinávské země (stejně jako Česká republika) pod průměrem EU. Mezi modely tzv. evropského sociálního státu nabízí skandinávský model hospodářský mechanismus čerpající veřejné zdroje z nejvyššího zdanění fyzických osob s vysokou daňovou progresí a poskytující nejvyšší sociální jistoty. Jeho odpůrci poukazují na malou udržitelnost ve světle globální konkurence, rychlého růstu progresivních a stále nákladnějších technologií a nepříznivých demografických trendů, které postihují v různé míře všechny evropské státy. Krize odhalila také nedostatky tržního mechanismu, které však nelze řešit izolací a návratem k protekcionismu, ale restrukturalizací finančního sektoru a novým globálním regulatorním a dohledovým rámcem se silnější úlohou Mezinárodního měnového fondu, silnější přeshraniční regulací a realitě více odpovídajícím odměňováním vrcholových manažerů. Na vzestup protekcionistických opatření si ze skandinávské trojice konkrétně stěžovalo pouze Finsko s poukazem na bariéry vytvářené zejména Ruskem a Čínou v oblasti vývozu produktů informačních a komunikačních technologií a zařízení.

Ani nejhorší krize světového hospodářství za posledních 80 let či nestandardní ukazatele však nenarušily nordický hospodářský model natolik, že by ho mohli jeho kritici prohlásit za špatně fungující. Poučením pro Českou republiku je jeho vzorná fiskální disciplína v dobách dobrých, rych-

lý přechod ke znalostní ekonomice, pokrok v informační společnosti, ve výzkumu a inovacích, podpora vzdělanosti, prohlubování ekonomické liberalizace a vytváření příznivého podnikatelského prostředí. Silné institucionální rámce jsou v praxi naplňovány, neformální instituce jsou funkční a prostředí je sociálně vyrovnané a postrádá sklon ke korupci.

Důležitým poselstvím je i poučení z krize o chování investorů a jejich odklonu od měn malých států k měnám, které jsou pociťovány jako bezpečnější, a to bez ohledu na případnou účast či neúčast měn malých zemí v kurzovém režimu ERM II. Z tohoto důvodu se Dánsko (jako stát s trvalou výjimkou pro přijetí eura, který je úspěšným účastníkem kurzového režimu ERM II a pevně váže svou měnu, a tím i svou hospodářskou politiku na vnější kotvu v podobě eura a měnové politiky ECB) i Švédsko (jako nečlenský stát eurozóny s volně plovoucím kurzem a vlastní měnovou politikou) domnívají, že nejlepším řešením bude přijetí eura. Kurzovou depreciací na podporu vývozu v krizi mohlo použít ze skandinávské trojice pouze Švédsko, ale vzhledem k rozsahu krize zatím velkých úspěchů nedosáhlo. Svě urychlené začlenění do eurozóny podporují i pobaltské státy. Tato snaha o rychlejší postup k euru by měla být poučením i pro Českou republiku.

Vliv krize byl obdobný ve všech malých exportně orientovaných ekonomikách, které neměly přímou expozici vůči americkým hypotečním produktům (ve skandinávské trojici i v ČR). V takovém případě by nepomohla ani komoditní nebo teritoriální diverzifikace exportu. Zárukou rychlejšího ná-

„Americký herec Danny Kaye kdysi řekl, že člověku nestačí jen peníze, aby byl šťastný. Že potřebuje také akcie, zlato a nemovitosti. Zkušenost, kterou získalo Švédsko v devadesátých letech, ukázala, že šance na štěstí definovaná tímto způsobem může být značně rozkolísaná.“

Barbro Wickman-Parak, viceguvernérka švédské centrální banky, v projevu ve Švédské realitní federaci, červen 2009

vratu k ekonomickému oživení je příznivé prostředí pro podnikání, funkční infrastruktura, rozsáhlá informační společnost, vysoká vzdělanost obyvatelstva a podpora inovací a výzkumu. Ukázalo se, že v krizi ekonomické subjekty na úrovni firem i domácností omezují nákupy, výdaje na cestování

a spotřebu, odkládají investice a šetří tradičním způsobem. Vlády skandinávské trojice se uchýlily k intervencím na podporu stability finančního sektoru a ekonomiky jako další státy. Charakter opatření se však lišil podle konkrétních podmínek.

LITERATURA A PRAMENY

1. European Commission (2009): *Economic Forecast – Spring 2009*. European Economy 3/2009, Brusel, duben 2009
2. European Commission (2009): *Public Finances in EMU – 2009*. European Economy 5/2009, Brusel, červenec 2009
3. European Commission (2009): *Recommendation for the Council Opinion On the Updated Convergence Programme of the Czech Republic, 2008–2011*. Brusel, únor 2009
4. European Commission (2009): *Recommendation for the Council Opinion On the Updated Convergence Programme of Denmark, 2008–2015*. Brusel, únor 2009
5. European Commission (2009): *Recommendation for the Council Opinion On the Updated Stability Programme of Finland, 2008–2012*. Brusel, únor 2009
6. European Commission (2009): *Recommendation for the Council Opinion On the Updated Convergence Programme of Sweden, 2008–2011*. Brusel, únor 2009
7. Evropská komise (2009): *Provádění strukturálních reforem Lisabonské strategie v kontextu Plánu evropské hospodářské obnovy*. Brusel, leden 2009
8. Eurostat (2009): *Taxation Trends in the European Union*. News Release, červen 2009
9. International Monetary Fund (2008, 2009): *Konzultace se skandinávskými zeměmi v rámci čl. IV*. <http://www.imf.org>
10. International Monetary Fund (2009): *World Economic Outlook*. Washington, D. C., duben 2009
11. OECD (2009): *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2009. Country Notes*. Paris
12. Reinfeldt, F. (2009): *Taking on the Challenge – The Swedish Presidency of the European Union*. Přednáška v Centru pro studia evropské politiky, Brusel, červen 2009
13. Volcker, P. (2005): *An Economy On Thin Ice*. The Washington Post, 10. dubna 2005
14. World Economic Forum (2007): *The Global Competitiveness Report 2007–2008*. Geneva, říjen 2007
15. World Economic Forum (2008): *The Global Competitiveness Report 2008–2009*. Geneva, říjen 2008
16. World Economic Forum (2008): *The Lisbon Review 2008 – Measuring Europe's Progress in Reform*. Geneva, říjen 2008
17. Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
18. Evropská centrální banka (<http://www.ecb.eu>)
19. Česká národní banka (<http://www.cnb.cz>)
20. Danmarks Nationalbank (<http://www.nationalbanken.dk>)
21. Bank of Finland (<http://www.bof.fi>)
22. Sveriges Riksbank (<http://www.riksbank.com>)

KLÍČOVÁ SLOVA

Evropská unie, Skandinávie, institucionální rámec, hospodářská politika, fiskální politika, monetární politika, euro, finanční krize, ekonomická krize



→ ABSTRACT

Denmark, Finland and Sweden share the same welfare model based on high and progressive taxation of labour and high social expenditures. These countries entered the global crisis in better shape mainly due to their better starting fiscal position and fiscal reserves for a rainy day. Even though in the pre-crisis period they enjoyed solid economic growth with sound fundamentals and reforms motivating the low-paid workers to stay at work, creating an information society for all, developing a business friendly environment, completing the single market, establishing efficient financial markets, promoting research and innovation, social inclusion and ecology, they could not escape the negative impact of the global recession and in case of Sweden also of the financial turbulences especially due to its links to the Baltic. While it would not be meaningful to copy the model, there are many lessons for the Czech economic policy, especially regarding the fiscal policy, progress in all Lisbon agenda areas and quality of informal institutions, such as transparency of decision making, equal chances, and low corruption environment.

KEYWORDS

European Union, Scandinavia, institutional framework, economic policy, fiscal policy, monetary policy, euro, financial crisis, economic crisis

JEL CLASSIFICATION

E58, F15, F31, G10, G20, H62, H63

×

Zvraty v mezinárodním obchodě surovinami a predikce vývoje jejich světových cen

► Dr. Jana Sereghyová, DrSc. » Institut evropské integrace, NEWTON College, a.s.¹

- * Množstvím informací o dosud virulentním průběhu globální ekonomické krize a jejich zhoubných důsledcích začínají probleskovat zprávy o jejím možném brzkém ukončení. Datum, kdy nastane tento příznivý obrat ve vývoji konjunkturální situace, bylo opakovaně korigováno. Nejprve se předpokládalo, že nastane již koncem roku 2009, nyní se prognostici přiklánějí k názoru, že k tomu dojde až v druhé polovině příštího roku. Přesto sílí v řadách managementu našich podniků očekávání, že podaří-li se jejich podniku do té doby přežít, vše se pak vrátí do starých kolejí.

To je však mylná domněnka. Management našich podniků by měl vycházet z povědomí toho, že poté, kdy současná recese pomine, bude přijímat rozhodnutí s přihlédnutím k výrazně změněným podmínkám, se kterými bude jejich podnik konfrontován jak doma, tak na zahraničních trzích, že bude muset svá rozhodnutí přizpůsobit novým trendům, z nichž mnohé se prozatím rýsují jen v prvých náznacích.

Některými novými trendy na světových trzích se zabývá tato stať. Klade si za cíl obeznámit čtenáře jak se současnými zvraty, tak s očekávanými proměnami tržní situace v mezinárodním obchodě třemi druhy surovin, jejichž světové ceny a jejich změny mívají na vývoj vnější ekonomické rovnováhy ČR zvláště silný vliv, tj. s vývojem tržní situace v mezinárodním obchodě energetickými surovinami, barevnými i černými kovy a potravinami a krmivými. Uvádíme zde nejnovější predikce krátkodo-

bého vývoje jejich cenových hladin předložené předními prognostiky. Zmiňujeme se však i o skutečnostech, které patrně ovlivní nejen ceny, nýbrž i odbytové možnosti těchto tří skupin surovin v delším časovém horizontu.

Dalšímu výkladu bychom chtěli předeslat upozornění na to, že – tak jako všechny prognózy – nesou též v této stati obsažené predikce nadcházejícího vývoje světových cen surovin v sobě četné prvky nejistoty. Nelze tudíž vyloučit, že vývoj reálné tržní situace se může od zde popsaných očekávání do jisté míry odchýlit. S tím by měli uživatelé zde předložených údajů počítat.

1. Zvrat tržní situace v mezinárodním obchodě energetickými surovinami

Nejdramatičtější zvrat nastal v poslední době v mezinárodním obchodě energetickými surovinami. Ten se zračil zprvu hlavně v urychleném poklesu **světové ceny ropy**, která z bezprecedentní úrovně 145 USD za barel, za kterou byla obchodována ještě počátkem července 2008, klesla do prosince 2008 na necelých 45 USD/barel. Tato cena sice ještě pokrývala těžební náklady většiny významných světových producentů ropy (a náklady těžařských společností operujících v zemích Středního východu a v Africe násobně převyšovala), stala se však podnětem pro zastavení těžby ropy probíhající za zvláště nepříznivých podmínek i pro odklad řady projektů cílených na zprovoznění rozsáhlých nově →

¹ Článek byl zpracován v rámci projektu Národního programu výzkumu II č. 2D06028 „Hodnocení postavení České republiky a její schopnosti rozpoznávat a prosazovat vlastní zájmy v evropské a světové ekonomice“.

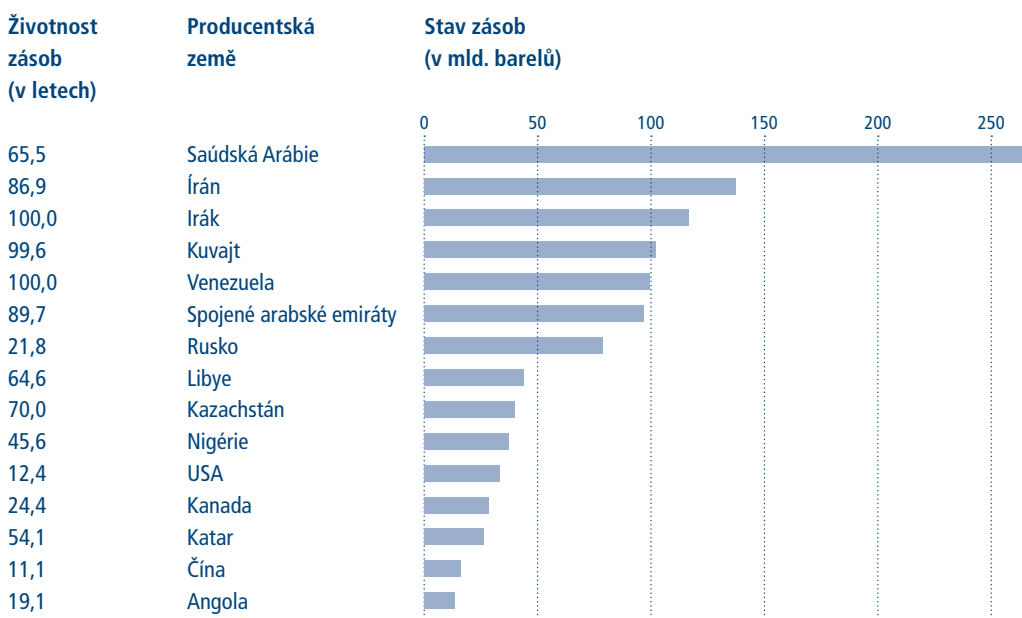
→ objevených nalezišť ropy, jakož i pro omezení prostředků určených na geologický průzkum. Zachování této extrémně nízké ceny ropy by tak mohlo podvazovat růst nabídky ropy poté, až dozní současná ekonomická krize, až poptávka po ropě (a zemním plynu) bude nanovo narůstat. S tímto růstem je třeba počítat nezávisle na tom, že zejména v hospodářsky vyspělých státech byly zahájeny mohutné akce cílené na omezení spotřeby ropy. Jak přechod na použití alternativního způsobu pohonu silničních dopravních prostředků, tak masové zavedení energeticky méně náročného systému bydlení si totiž vyžádá desítky let, přičemž i poté bude tím dosažené snížení spotřeby ropy v hospodářsky vyspělých státech násobně převyšováno nárůstem její spotřeby, k němuž dojde v té době v rozvojových zemích.

Prozatím však poptávka po ropě ve většině rozvojových zemí stagnuje a v hospodářsky vyspě-

lých státech dosud pokračuje mírný pokles dovozní poptávky po ropě, jenž zde postupuje již třetím rokem. Pohotovostní zásoby ropy se dnes pohybují jak v USA, tak v řadě dalších hospodářsky vyspělých států okolo 61 dnů její spotřeby, přičemž zásoby ropných produktů těchto států odpovídají zhruba jejich pětileté potenciální spotřebě.

Ve snaze zastavit výše zmíněný pokles světové ceny ropy se členské státy OPEC rozhodly omezit souhrnný objem jejich vývozu v roce 2009 na 28 mil. barelů ropy denně (z 32 mil. barelů denně jimi vyvážených v roce 2008). Nejvíce se o toto omezení zaslouží Saúdská Arábie. Silný pokles těžby se však očekává též ve Venezuele a v Mexiku. V průběhu roku 2009 bude pokračovat omezování těžby ropy též v zemích, které nejsou členy OPEC, zejména pak v Severním moři a – poprvé od roku 1996 – též v Ruské federaci. Hlavním podnětem pro obnovení vzestupného trendu světové ceny

Graf č. 1 » Znamé zásoby ropy v hlavních producentských zemích (stav zásob v mld. barelů koncem roku 2008, životnost zásob v letech)



Pramen: č. 3

ropy, zaznamenaného od počátku roku 2009, však bylo povědomí toho, že v případě, dojde-li v druhé polovině roku 2010 vskutku k očekávanému zvýšení temp ekonomického růstu hospodářsky vyspělých států, zvýší se v tomto roce celosvětová poptávka po ropě minimálně o 1 mil. barelů denně.² Prognostici považují zvýšenou dynamiku růstu světové ceny ropy zaznamenanou od počátku roku 2009, resp. skutečnost, že již během prvních

livých druhů energetických surovin však vykazuje v poslední době značné odlišnosti, které se v prognostickém horizontu patrně dále prohloubí.

Odbytové možnosti **zemního plynu** byly recesí v hospodářsky vyspělých státech zasaženy méně bolestivě než odbytové možnosti ostatních energetických surovin zejména proto, že v poslední době rychle narůstá podíl domácností na jeho spotřebě a ta bývá stabilnější než poptávka po zdrojích ener-

Zachování nízké ceny ropy by mohlo podvazovat růst nabídky ropy poté, až dozní současná ekonomická krize, až poptávka po ropě bude nanovo narůstat. S tímto růstem je třeba počítat nezávisle na tom, že zejména v hospodářsky vyspělých státech byly zahájeny mohutné akce cílené na omezení spotřeby ropy. Jak přechod na použití alternativního způsobu pohonu silničních dopravních prostředků, tak masové zavedení energeticky méně náročného systému bydlení si totiž vyžádá desítky let.

pěti měsíců tohoto roku vzrostla o více než 75 % (na 70 USD/barel), za předzvěst náročné situace, která patrně nastane v mezinárodním obchodě ropou ve střednědobém horizontu. Mnozí z nich se shodují v názoru, že již v roce 2013 může světová cena ropy převyšovat³ 100 USD za barel, hlavně pod vlivem dramatického nárůstu dovozní poptávky po ní generované rozmachem ekonomik nově industrializovaných asijských zemí, zejména pak Číny a Indie.⁴ Zdůrazňují, že nelze vyloučit ani to, že světová cena ropy dosáhne nanovo vysoké úrovně, která byla zaznamenána v polovině roku 2008.

Tím by ovšem byl zasažen též vývoj světových cen ostatních energetických surovin, neboť ty se vyvíjejí ve více či méně těsné vazbě na změny světové ceny ropy. Vývoj odbytových možností jednot-

gie určených pro podnikatelský sektor. Leckde bývá zemní plyn preferován i proto, že jeho použití je ekologicky méně škodlivé a že dlouhodobé dodavatelské kontrakty i vžitý způsob propočtu kontraktních cen skýtají jeho uživatelům spolehlivější kalkulační bázi. To vše se projevilo ve skutečnosti, že v Evropě spotřeba zemního plynu i nadále narůstá (v roce 2008 o 3 %, přičemž letos se rýsuje její další mírné zvýšení), zatímco poptávka po ostatních energetických surovinách se od poloviny roku 2008 omezovala jak zde, tak v dalších hospodářsky vyspělých státech.

Ještě donedávna bylo velice silné zastoupení ruského Gazpromu mezi dodavateli zemního plynu směřovaného do EU považováno za bezproblémové. Leč důsledky sporu mezi Ruskou federací →

² Viz predikce Mezinárodní energetické agentury (IEA).

³ Tato situace by se mohla projevit jako vysoce náročná především proto, že pouze Saúdská Arábie a omezený počet zemí situovaných v Perském zálivu jsou s to neprodleně navýšit svou těžbu ropy, zatímco ve většině ostatních zemí vyžaduje zvýšené čerpání jejich ropných rezerv několikaměsíční a leckde i několikaleťovou přípravu. To nese riziko, že v mezinárodním obchodě ropou dojde nanovo k turbulencím, se kterými jsme se setkali již v minulosti. Expertizy však svědčí o tom, že celosvětové zásoby ropy vystačí k pokrytí seberadikálnějšího nárůstu její spotřeby minimálně do poloviny století a v případě použití nových těžebních technologií pravděpodobně ještě podstatně déle.

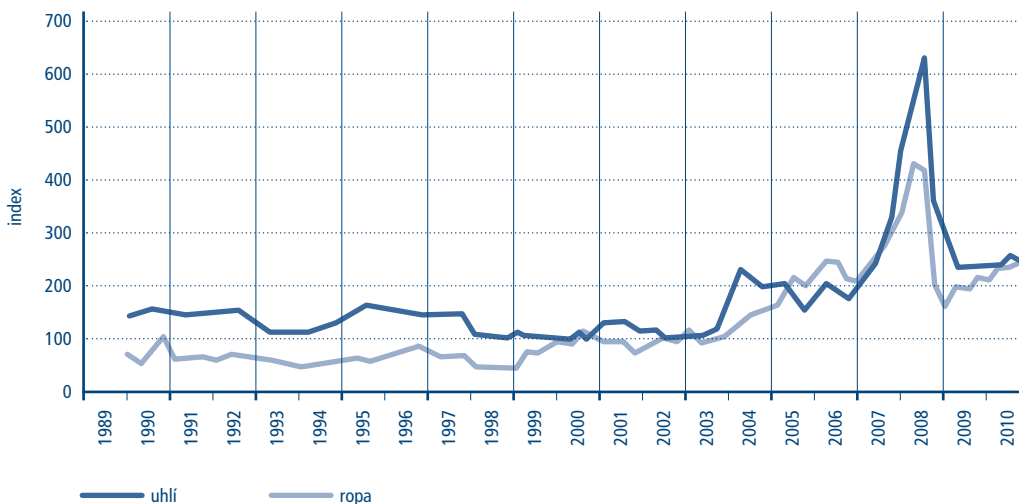
⁴ Viz pramen č. 2

→ **Tabulka č. 1** » *Predikce nadcházejícího vývoje světových cen energetických surovin (průměrné meziroční % změny, propočty na základě cen v USD)*

	2008	2009	2010
Surová ropa	37	-45	21
Energetické uhlí	97	-51	0
Koksovatelné uhlí	144	-31	-33
Zemní plyn	57	-18	-1

Pramen: č. 1

Graf č. 2 » *Kolaps světové ceny ropy a uhlí a predikce jejich dalšího vývoje (HWWI index, rok 2000 = 100)*



Pramen: č. 1

a Ukrajinou týkajícího se ceny zemního plynu dodávaného na Ukrajinu a nákladů na skladování a dopravu té jeho části, která je určena pro spotřebu v EU, jenž se rozhořel v lednu 2009, vyústil v radikální změnu tohoto hodnocení. Výpadky dodávek zemního plynu, k nimž došlo během zdlouhavého projednávání tohoto sporu, sice nebyly velké, ohrozily však závažným způsobem zásobování některých nových členských států EU a odhalily tak rizika spojená s čerpáním zemního plynu z jediného zdroje i s jeho dopravováním po jediné tra-

se. Od té doby vyvíjejí všechny členské státy EU – a to i ty, jejichž zásobování nebylo důsledky tohoto sporu dotčeno – úsilí o větší diverzifikaci jimi využívaných zdrojů zemního plynu. Je projednávána též výstavba nových plynovodů, jejichž trasa (či jejichž uložení na dně moře) by vylučovala možnost opakování plynové krize. Rozšiřují se též skladovací kapacity, které by chránily uživatele před důsledky eventuálních poruch v dodávkách zemního plynu. To vše výrazně zvýší náklady jeho dopravy a skladování. Je nyní třeba důsledně dbát na to,

aby toto zvýšení nákladů nebylo přesouváno na bedra evropských uživatelů zemního plynu, aby je nesly ty podniky, jimž záleží na umírnění důsledků ztráty důvěry ve spolehlivost ruských dodávek zemního plynu, či na ty, jimž to dopomůže ke zvýšení jejich tržních podílů.

Nezávisle na tomto zvýšení nákladů očekávají prognostici, že cena, za kterou bude dodáván zem-

o přežít. Prognostici je však ujišťují, že nejpozději ve střednědobém horizontu se situace v mezinárodním obchodě uhlím výraznělepší. Kdy k tomu dojde, však nejsou s to určit, neboť to je závislé nejen na oživení hospodářské aktivity v zemích odkázaných na kontinuální dovoz uhlí, nýbrž i na vývoji struktury jejich energetické bilance. Zdůrazňují, že masový přechod na použití ekologicky

Masový přechod na použití ekologicky méně škodlivých zdrojů energie si vyžádá mnoho let a v mezidobí sehraje uhlí stále ještě důležitou roli při pokrytí energetické spotřeby zejména nově se industrializujících zemí. Robustní ekonomický růst těchto zemí a jeho vysoká energetická náročnost by tudíž mohla vynést poptávku po uhlí již zanedlouho do blízkosti její předkrizové úrovně.

ní plyn do jednotlivých členských států EU, bude v průběhu roku 2009 dále klesat a že v roce 2010 se ustálí na této snížené úrovni.

Jak je patrné z grafu č. 2, byly výkyvy **světové ceny uhlí** ještě dramatičtější než v případě ropy. Až do poloviny roku 2008 narůstala jeho cena zvýšenými tempy hlavně pod vlivem rozmachu uhelného elektrárrenství v asijských rozvojových zemích a v návaznosti na celosvětový boom, jenž v té době prodělávala černá metalurgie. Ukončení tohoto boomu, jakož i omezení energetické náročnosti zpracovatelského průmyslu navozené masovým nevyužitím výrobních kapacit však vyústilo v druhé polovině roku 2008 v nebývalé ochabnutí poptávky po uhlí a následně (v březnu 2009) též v kolaps jeho světové ceny.

Nevyužití těžebních kapacit dnes dosáhlo ohromného měřítka, což tlačí nejen na aktuální spotovou cenu uhlí, nýbrž i na ceny, na jejichž bázi byly uzavírány celoroční kontrakty. Tato cena byla ovlivněna též letos očekávaným omezením dovozu energetického uhlí přibližně o 3 % a koksovatelného uhlí zhruba o 11 % (v EU se letos sníží jeho dovoz o 8 %, v Japonsku dokonce o 24 %). I nejmohutnější těžařské firmy se tak ocitnou ve finančních nesnázích a stovky menších podniků bojují

méně škodlivých zdrojů energie (o němž se píše v médiích, jako by šlo o posun, jenž nastane již v blízké budoucnosti) si vyžádá mnoho let a že v mezidobí sehraje uhlí stále ještě důležitou roli při pokrytí energetické spotřeby zejména nově se industrializujících zemí. Robustní ekonomický růst těchto zemí a jeho vysoká energetická náročnost by tudíž mohla vynést poptávku po uhlí již zanedlouho do blízkosti její předkrizové úrovně.

2. Proměny tržní situace rýsující se v mezinárodním obchodě kovů

Situace v mezinárodním obchodě **barevnými kovy** se začala zhoršovat již před vypuknutím globální ekonomické krize, jednak v důsledku omezení poptávky po stavebních materiálech, k němuž došlo návazně na prasknutí bubliny v bytové výstavbě hospodářsky vyspělých států, jednak i v důsledku zhoršení konjunkturální situace v jejich automobilovém průmyslu. Tyto zvraty v oblasti užití barevných kovů vyústily koncem roku 2008 v dramatický nárůst jejich zásob (a to i na LME), jakož i v radikální pokles jejich světových cen – v některých případech na necelou třetinu úrovně, za kterou byly tyto kovy obchodovány v předchozím →

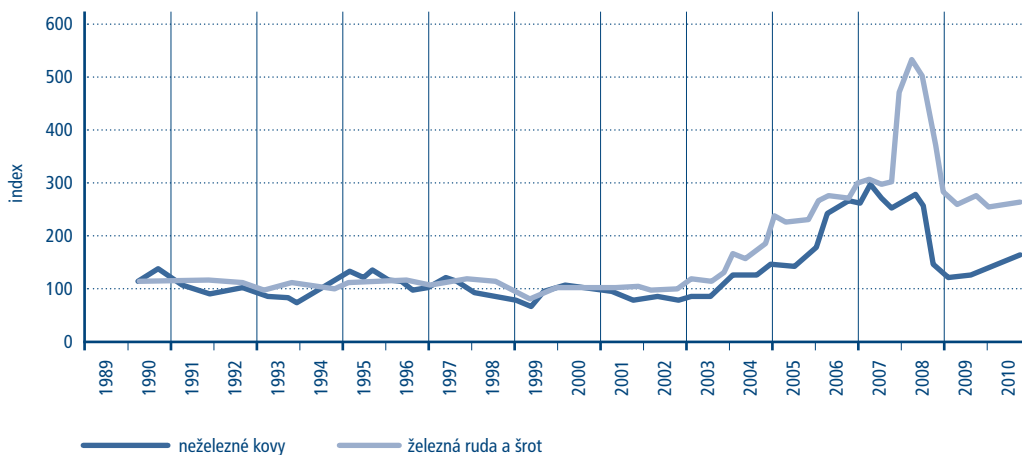
→ roce. Na to reagovala většina významných těžařských a rafinérských korporací pokusy o fúze (cílenými na snížení jejich provozních nákladů a na posílení jejich konkurenceschopnosti), jakož i radikálním omezením své produkce. Prognostici se však shodují v názoru, že zastavení klesajícího trendu světových cen barevných kovů je podmíněno dalším výrazným omezením výrobních kapacit, neboť poptávka po většině těchto kovů dosud stagnuje a v některých případech dokonce dále klesá.

Z tohoto stereotypu vybočuje prozatím pouze obchod **mědi**, kde se rýsuje nárůst odbytových možností v souvislosti s rychle postupující urbanizací v Číně a Indii i v dalších nově industrializovaných zemích a návazně na čínský stimulační program, jenž předvídá výrazné rozšíření elektrorozvodné sítě v západních regionech země, jakož

i realizaci četných dalších na spotřebu mědi velice náročných infrastrukturních investic.⁵

Prognostici předpokládají, že v důsledku dalšího rozmachu automobilového průmyslu rýsujícího se v některých mladých ekonomikách (zejména v zemích BRIC)⁶ dojde též k výraznému navýšení odbytových možností **hliníku a olova** i některých dalších barevných kovů a že v míře, v jaké se v hospodářsky vyspělých státech ujme výroba elektromobilů, mohlo by dojít též ke zlepšení odbytových možností **niklu**. Problém spočívá v tom, že k těmto posunům dojde teprve v delším časovém horizontu, zatímco krátkodobé perspektivy producentů barevných kovů závisí především na tom, podaří-li se jim vymanit se ze špatné finanční situace, v níž se většina z nich v současné době ocitla, jakož i na tom, kdy dojde ke zlepšení globální konjunkturální situace.

Graf č. 3 » Vývoj světových cen neželezných kovů, železné rudy a ocelového šrotu (HWWI index, rok 2000 = 100)



Pramen: č. 1

⁵ Za situace, kdy na Čínu připadá již dnes téměř třetina světové spotřeby mědi a realizace tohoto stimulačního programu povede patrně ke zhruba 35% meziročnímu navýšení dovozu rafinované mědi do Číny, stává se pochopitelné, proč prognostici očekávají v nadcházejících letech mírný nárůst její světové ceny.

⁶ Do poloviny století se zvýší objem autoparku v těchto zemích na zhruba 1 miliardu osobních aut, což bude odpovídat přibližně třetině v té době dosaženého objemu celosvětového autoparku. Půjde převážně o automobily domácí provenience, což nasvědčuje tomu, že kapacita tamního automobilového průmyslu bude v průběhu příštích čtyř desetiletí narůstat o desítky milionů aut ročně (viz pramen č. 6).

Graf č. 4 » Vývoj cen potravin v dlouhodobé retrospektivě (průměrné ceny deflované exportními cenami průmyslových výrobků)



Pramen: č. 2

Tím je však podmíněno též zlepšení situace v mezinárodním obchodě výrobky **černé metalurgie**. Silný konjunkturální boom, který tento obor prodělával v předchozím pětiletí, kdy produkce oceli v zemích evidovaných Mezinárodním ústa-

vem pro železo a ocel (IISI) narůstala v průměru téměř o 9% ročně, v polovině roku 2008 skončil. Od té doby se rychle omezovaly odbytové možnosti surové oceli i ocelářských výrobků, což vyústilo v dramatický pokles jejich světových cen (na úro-

→

→ veň nedosahující ani polovinu té, za kterou byly obchodovány ještě v březnu 2008), a to nezávisle na tom, že většina ocelářských koncernů situovaných v hospodářsky vyspělých státech výrazně omezila svou produkci a mnohé z tamních menších oceláren zastavily provoz. Tento kolaps cen ocelářských výrobků je v těchto státech přímo likvidační, neboť zvýšení cen ocelářských výrobků bylo od roku 2007 neseno hlavně růstem cen surovin pro jejich výrobu a ty byly ještě v průběhu roku 2008 opakovaně navyšovány.

Tím daný pokles ziskové marže tamních oceláren je tím závažnější, že podvazuje dovršení generační obměny jimi uplatňovaných výrobních technologií, jakož i posílení jejich orientace na výrobu speciálních ocelí, tzn. uplatnění takových opatření, která by jim umožnila účinněji čelit konkurenci oceláren situovaných v mladých ekonomikách, kde jsou podstatně nižší pracovní náklady. V delším časovém horizontu však budou muset vyspělé státy se zesílením konkurenčních tlaků oceláren z mladých ekonomik přece jen počítat kvůli ohromným kapacitním rezervám, kterými disponují,⁷ i proto, že v sortimentu vyráběném ocelárnami z mladých ekonomik jsou stále častěji zastoupeny výrobkové varianty, jejichž výroba byla ještě donedávna výlučnou doménou černé metalurgie hospodářsky vyspělých států.

Prognostici očekávají, že ve střednědobém horizontu přispějí stimulační programy přijaté v USA a v Číně ke zlepšení situace v mezinárodním obchodě výrobky černé metalurgie zejména tím, že povedou k odčerpání části domácí ocelářské produkce těchto dvou států. Připouštějí, že zavedení šrotového i uplatnění jiných podpor poskytovaných evropskému automobilovému průmyslu by mohlo i zde napomoci žádoucímu navýšení odbytových možností ocelářských výrobků. Zdůrazňují však, že podstatné zlepšení perspektiv zdejší černé metalurgie je vázáno na meritorní oživení akti-

vity nejen ve zdejším automobilovém průmyslu, nýbrž i v ostatních oborech náročných na kovy (i ve stavebnictví), tzn. na vývojové trendy, jejichž příznaky zde dosud abscentují.

3. Faktory ovlivňující tržní situaci v mezinárodním obchodě potravinami

Je zvláštní, že za situace, kdy světové ceny ostatních surovin doznaly od vypuknutí globální ekonomické krize dramatického poklesu, jenž ve většině případů dosud trvá, udržuje se hladina světových cen potravin a krmiv stále ještě v blízkosti úrovně, na kterou se vyšplhala na počátku osmdesátých let.

Nejdůležitějším faktorem ovlivňujícím tržní situaci v mezinárodním obchodě zemědělskými produkty jsou ovšem změny klimatických podmínek. Radikální zvýšení světových cen **obilovin** a **olejin** zaznamenané v průběhu předchozích tří let, tj. v době, kdy objem jejich celosvětové produkce dosahoval opakovaně rekordní úrovně (což by normálně mělo vzápětí za následek výrazný pokles hladiny jejich cen), však bylo vyvoláno hlavně tím, že rostoucí část těchto plodin byla využívána jako surovina pro výrobu biopaliv. To totiž vedlo k radikálnímu omezení jejich celosvětových zásob (a tím i ke zvýšení rizik, která hrozila v případě eventuálního zhoršení klimatických podmínek), jakož i k zaostávání růstu jejich nabídky za růstem poptávky po potravinách a krmivech. Silné státní subvencování produkce plodin, které jsou pro výrobu biopaliv nevhodnější, se stalo podnětem pro rozšíření jejich osevních ploch na úkor osevních ploch těch plodin, které jsou pro tento účel nepoužitelné (např. ječmen, rýže). V důsledku toho se tato disproporce mezi vývojem nabídky a poptávkou přenesla i do jejich mezinárodního obchodu, což vedlo i u těchto plodin k bezprecedentnímu navýšení jejich světových cen.

⁷ Tak např. dnes nevyužitá část výrobní kapacity ukrajinské černé metalurgie převyšuje kapacitu některých z nejvýznamnějších západoevropských ocelářských konglomerátů. Tržní situaci v mezinárodním obchodě ocelí zřejmě silně ovlivní též skutečnost, že čínská černá metalurgie, která se dnes podílí již téměř 40% na světové produkci oceli, se zaměřuje stále více na výrobu vysoce zušlechťených ocelářských výrobků, jejichž spotřebu kryla Čína dosud převážně z dovozu.

Tento zvrat ve vývoji tržní situace v mezinárodním obchodě potravinami sice přispěl ke zlepšení bilanční pozice většiny států specializovaných na jejich vývoz, měl však závažné dopady na obyvatelstvo rozvojových zemí, neboť vedl k radikálnímu zdražení jeho obživy za situace, kdy se jeho příjmy nezvyšovaly a leckde dále klesaly. Vlády rozvojových zemí i některých mladých ekonomik se pokusily ochránit své obyvatelstvo před těmito dopady buď tím, že snížily cla, jimž podléhají jejich dovozy potravin, anebo zavedly přísná omezení jejich exportu.⁸ Představitelé WTO zastávají názor, že zrušení těchto exportních zábran reprezentuje jednu ze stěžejních podmínek pro normalizaci podmínek v mezinárodním obchodě potravinami. Vlády producentů zemí to však odmítají s poukazem na to, že potřeba chránit jejich občany před uvedeným zvratem v tržní situaci dosud trvá.

Prognostici zprvu předpokládali, že dramatický pokles světové ceny ropy (viz graf č. 2) vyústí v oslabení zájmu o rozvoj etanolového průmyslu a umírní tak tlak na růst světových cen potravin a krmiv. Zvýšený důraz kladený v USA na omezení dovozu ropy však vyústil letos v další nárůst dodávek **kukuřice** směřovaných do zdejšího etanolového průmyslu (téměř o 100 mil. tun, tj. téměř o třetinu oproti ohromným objemům těchto dodávek v předchozí sezóně). Stalo se tak nezávisle na tom, že převýšení výrobních nákladů biopaliv oproti dovozním nákladům ropných produktů se výrazně zvýšilo. Skutečnost, že se očekává další nárůst světové ceny **pšenice** (která v některých státech je též využívána jako surovina pro výrobu biopaliv), přestože její letošní úroda bude ve většině producentů zemí opět rekordní,⁹ nasvědčuje tomu, že obdobně povolné stanovisko k subvencování etanolového průmyslu zaujmají další státy. Ceny **olejnin** a **cukru** budou patrně reagovat citlivěji na zvýšení nároků na subvencování etanolového prů-

myslu.¹⁰ Ani v jejich mezinárodním obchodě se však neočekávají dramatické výkyvy cenových hladin, které zde byly vžitě v minulosti.

Prognostici předpokládají, že pokud se udrží cena ropných produktů na současné úrovni (viz graf č. 2), oslabí se poptávka po zemědělských produktech sloužících jako surovina pro výrobu biopaliv, což vyústí v zastavení jejich vzestupného cenového trendu či dokonce v mírný pokles jejich světových cen, že však v případě, bude-li cena ropy narůstat opět zvýšenými tempy, budou se rychle zvyšovat světové ceny uvedených zemědělských produktů. Očekávají, že tato vazba mezi vývojem cenových hladin těchto dvou skupin surovin bude přetrvávat, dokud nebude dovršen přechod na využívání podstatně levnějších zdrojů energie (vodík, fúzní jaderná energie, sluneční energie apod.).

Specialisté (ekologové, sociologové, agronomové, demografové) však poukazují na to, že již ve střednědobém a o to více v dlouhodobém časovém horizontu budou narůstat světové ceny potravin a krmiv též – či dokonce hlavně – z dalších důvodů. Budou narůstat především proto, že v poslední době dramaticky narůstá investiční náročnost zemědělské výroby. Již dnes je třeba – nejen v rozvojových zemích, nýbrž i v mnohých hospodářsky vyspělých státech – aktivizovat zavodňovací systémy a budovat protipovodňovou ochranu, investovat nejen do rozšiřování či zkvalitnění půdního fondu, nýbrž i do jeho ochrany před erozí či jiným znehodnocením. Tak, jak bude dále narůstat populace naší planety (o dalších očekávaných 2,5 miliardy osob do roku 2050), bude třeba též urychleně zpřístupnit naše dosud přetrvávající rezervy sladkých vod a připravit pro zemědělské využití ohromné, dosud nezkultivované oblasti v rozvojových zemích. Za účelem zabezpečení potřebného nárůstu zemědělské produkce bude mnohdy třeba →

⁸ Viz např. omezení vývozu rýže zavedené Indií a některými dalšími asijskými rozvojovými zeměmi či Program regulace exportu zavedený ruskou vládou, jenž účinně omezil kvanta pšenice, která je přípustné vyvézt.

⁹ Očekává se, že v EU převyší předchozí relativně silnou úrodu zhruba o 150 mil. tun, v SNS přibližně o 118 mil. tun a v USA zhruba o 100 mil. tun.

¹⁰ Téměř polovina brazilské produkce cukrové třtiny dnes slouží jako surovina pro tamější mohutný etanolový průmysl.

→ provozovat ji v klimaticky či ekologicky méně příhodných podmínkách, což se projeví ve zvyšování jejich provozních nákladů a bude vytvářet tlak na další nárůst jejich cen.

Jde o posuny, z nichž většina bude ovlivňovat vývoj tržní situace v mezinárodním obchodě po-

travinami a krmivy teprve v delším časovém horizontu. Zmínili jsme se zde o nich hlavně proto, abychom upozornili na naléhavou potřebu se již dnes na tento zvrát v jejich tržní situaci důsledně – krok za krokem – připravovat.

LITERATURA A PRAMENY

1. *World Commodity Prices 2009–2010*. AIECE Commodity Group, Vienna, April 2009
2. *Perspectives Économiques 2009–2013*. Coe-Rexecode, Paris, Juin 2009
3. *The Economist*. London, 16 June 2009
4. *AIECE General Report*. Vienna, May 2009
5. *Diagnostics No. 8/2008*. Coe-Rexecode, Paris, Juillet 2008
6. *Perspectives de l'Économie Mondiale a Long Terme*. Coe-Rexecode, Paris, Juin 2008
7. *World Economic Situation and Prospects 2009*. U. N., Geneva, 2009

KLÍČOVÁ SLOVA

suroviny, ceny, mezinárodní obchod, komoditní trhy

ABSTRACT

In this article we are describing recent reversals in the situation in foreign trade with energy raw materials, with black and coloured metals and with food and animal feeds. We are also quoting predictions of the development of their prices expected in the short term, which were elaborated by renowned forecasters. But we are presenting also results of our own research, which indicate circumstances which will influence not only their price levels, but also overall condition on the respective commodity markets in the long run. We focused on analyzing anticipated developments in foreign trade with the above mentioned three groups of raw materials, mainly because changes in their world-market prices have usually a very strong impact on the external financial equilibrium of our country.

KEYWORDS

raw materials, prices, international trade, commodity markets

JEL CLASSIFICATION

F17, O13, Q32, Q41

x

Zkušenosti Portugalska s uplatňováním kohezní politiky EU

► Mgr. David Vondrák » Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.¹

- * Portugalsko má takřka totožný počet obyvatel (10,4 mil.) jako Česká republika a rovněž svou jen o něco málo větší rozlohou (92 072 km²) je s naší zemí srovnatelná. Podobností mezi oběma zeměmi je však překvapivě daleko více, než by se na první pohled dalo očekávat u států, které jsou umístěny každý na opačném konci kontinentu a mají jinou historickou zkušenost. Portugalsko samozřejmě vykazuje jinou strukturu ekonomiky s ohledem na svou spíše zemědělskou tradici i polohu u Atlantského oceánu, přesto však jeho ekonomika čelila (a i v současnosti stále čelí) podobným výzvám a problémům jako ekonomika česká. Pro nás tedy může být velmi poučné, jakým způsobem a jak úspěšně či neúspěšně se s nimi Portugalsko vypořádalo. Zajímat nás bude především to, jakou úlohu v tomto procesu sehrál vstup země do evropských hospodářských struktur a s tímto vstupem související čerpání pomoci z evropských fondů.

1. Výchozí podmínky

Vstup Portugalska do Evropských společenství v roce 1986 byl spojen s výraznými ekonomickými změnami podobnými těm, kterými prošla a dodnes prochází Česká republika. Ještě deset let před vstupem do ES přitom Portugalsko prošlo po pádu vojenské diktatury v roce 1974 rovněž „privatizační zkušeností“, byť zde privatizace státních podniků samozřejmě nebyla tak masivní jako v ČR 90. let.

Portugalskou ekonomiku můžeme v současnosti charakterizovat jako značně otevřenou a vzájemně propojenou s trhy EU. Nově se opírá hlavně o sektor služeb a o automobilový průmysl, výrobu plastů a softwaru. Služby a nová průmyslová odvětví tak postupně v ekonomické struktuře nahrazují textilní a oděvní průmysl a další tradiční odvětví. Stále důležitější roli pro národní hospodářství hraje i cestovní ruch. Restrukturalizace ekonomiky však zdaleka neproběhla úplně a také cesta k ní za posledních dvacet let není a nebyla zcela bezbolestná. Rychlé změny, které Portugalsko prodělávalo v uvedeném období, se odrazily v řadě hospodářských i sociálních problémů, kterým země musela čelit, mimo jiné i za přispění unijní politiky soudržnosti.

Portugalsko bylo v rámci prvního programového období 1989–1993 jednou ze tří zemí (spolu s Řeckem a Irskem), v nichž mělo statut tzv. Cíle 1 území celého státu. Znamenalo to, že všechny portugalské regiony měly HDP na obyvatele nižší než 75 % průměru ES a jejich rozvoj v mnoha ohledech významně zaostával za většinou regionů tehdejších členských států Evropských společenství. Je přitom třeba poznamenat, že Portugalsko čerpalo dílčím způsobem unijní pomoc již v předvstupním období, a to od roku 1981.

Podobně jako další kohezní země rostlo Portugalsko po svém vstupu do ES rychleji než průměr Společenství. V roce vstupu Portugalska do ES (v roce 1986) byla úroveň portugalského HDP na

¹ Článek byl zpracován v rámci projektu Národního programu výzkumu II č. 2D06028 „Hodnocení postavení České republiky a její schopnosti rozpoznávat a prosazovat vlastní zájmy v evropské a světové ekonomice“.

- obyvatele v přepočtu podle parity kupní síly (Purchasing Power Standards – PPS) pouze 55,1 % průměru EU-15. V době začátku prvního programového období, tj. v roce 1989, to bylo již 59,4 %.

Růst HDP, který byl tažen zejména nárůstem exportu a přílivem zahraničních investic, byl však distribuován na území státu dosti nerovnoměrně. Byl koncentrován zejména na oblast pobřežního pásu a dva urbanizované regiony Lisabon a Norte. Přesto ale, byť mírnějším tempem, rostly i ostatní regiony. Pro bližší pochopení těchto procesů i následného vývoje je však třeba poněkud si přiblížit správní členění v Portugalsku a charakterizovat jednotlivé oblasti, které z kohezní pomoci benefity.

2. Regionální rozdíly

Portugalsko je členěno na 18 správních regionů a 2 autonomní oblasti (ostrovy Madeira a Azory). Pro dva autonomní regiony, Azorské ostrovy a Madeiru, platí výrazně odlišná pravidla. Na rozdíl od kontinentálních regionů, které disponují pouze administrativní autonomií a omezenými regulatorními pravomocemi, mají vlastní legislativu i exekutivu.

Regiony podle třídění NUTS II nekorespondují, podobně jako v České republice, s národním administrativním uspořádáním a slouží pouze pro účely statistického vykazování, resp. pro zapojení do čerpání pomoci z EU. Na úrovni NUTS II je v Portugalsku evidováno sedm regionů, kterými jsou Norte, Centro, Alentejo, Lisabon, Algarve, Madeira a Azorské ostrovy. V následujícím textu se při hodnocení dopadů unijní politiky soudržnosti na portugalské hospodářství i společnost budeme držet právě tohoto členění podle NUTS II. Celkovou odpovědnost za čerpání unijní pomoci má v Portugalsku Ministerstvo životního prostředí, územního plánování a regionálního rozvoje (Ministério do Ambiente, do Ordenamento do Território e do Desenvolvimento Regional).

Populace je v Portugalsku rozložena napříč územím státu velmi nerovnoměrně. Velká část

obyvatelstva žije ve velkoměstských oblastech Lisabonu a Porta nebo alespoň v pobřežním pásu spojujícím tyto dvě městské aglomerace. Toto hustší zalidnění končí na jihu městem Setúbal a na severu městem Braga. K tomuto pásu můžeme počítat i úplně na jihu položené Algarve.

Jako přímý protiklad k pobřežnímu pásu pak působí oblast vnitrozemí, směrem k hranicím se Španělskem, která je zalidněna naopak velmi řídko. Některé oblasti nejvíce vzdálené od moře a se špatným infrastrukturním napojením na větší centra trpěla dokonce v minulých dekáдах výrazným vyliďňováním. Tento trend je nicméně v posledních letech omezen již jen na vyložené venkovské oblasti a města ve vnitrozemí postupně začínají počet svých obyvatel opět zvyšovat. To souvisí i s celkovou narůstající urbanizací Portugalska.

Rozdílný demografický vývoj v pobřežním pásu a ve vnitrozemí v posledním dvacetiletí je přirozeným odrazem nerovnováhy v ekonomických příležitostech. Přesto však nešlo o pouhý přesun obyvatelstva ze zaostalého vnitrozemí na prosperující pobřeží. Skutečnost byla poněkud složitější. Jedním z důvodů poklesu populace v Portugalsku byly totiž i rozsáhlé emigrační vlny v šedesátých a počátkem sedmdesátých let, které směřovaly zejména do ostatních evropských zemí. V opačném směru pak v polovině sedmdesátých let dorazila mohutná imigrační vlna obyvatel z bývalých afrických kolonií. Ti však, společně s mnoha navrátilivšími se emigranty z Evropy (po roce 1974) preferovali při usazování již téměř výhradně pobřežní pás. Každopádně tento vývoj vyplývající z historických souvislostí zasáhl jednotlivé regiony s různou intenzitou a je zřejmé, že důvody pro to byly především ekonomické. Výsledkem bylo, že hlavní centra pro průmyslové aktivity a aktivity v oblasti služeb jsou umístěna právě v regionech pobřežního pásu.

Průmysl, zejména ten orientovaný na export, se soustředil v regionu Norte. Silné zastoupení služeb je zase příznačné pro Lisabon a jeho okolí, zatímco cestovních ruch je hlavním hospodářským

odvětvím pro Madeiru a Algarve. Regiony Alentejo, Centro a Azorské ostrovy byly relativně nejvíce závislé na primárním, tedy zemědělském sektoru.

3. Socioekonomický kontext 80. a 90. let v Portugalsku

Jak již bylo uvedeno, portugalská ekonomika po svém vstupu do Evropských společenství rostla poměrně rychlým tempem, je však třeba zdůraznit, že rostla z velmi nízkých základních hodnot. V roce 1986 se z celkových sedmi portugalských regionů NUTS II nacházelo pět mezi nejchudšími deseti regiony Evropské unie. Měřeno podle ukazatele regionálního HDP/obyv. v PPS dosahovaly tyto regiony okolo 40 % průměru EU-15. Doplňoval je ještě jeden španělský a jeden řecký region a tři francouzské zámořské departmenty. Průmyslový region Norte na tom byl přítom jen o něco málo lépe a nalézal se s 51 % průměru EU-15 na 14. místě od konce. Celonárodní portugalský HDP/obyv. tedy mohl být ještě podstatně nižší, nebýt relativně prosperujícího lisabonského regionu s HDP/obyv. na

dárských problémů byly popsány v prvním programovém dokumentu Rámce podpory Společenství. Tento dokument nacházel hlavní slabiny portugalské ekonomiky v oblasti infrastruktury, výrobního prostředí a lidských zdrojů.

Význam infrastruktury pro fungování ekonomiky je dán již samotným umístěním Portugalska na okraji Evropy. Přesto byla silniční síť v období před a po vstupu do ES velmi nedostačující a bylo zřejmé, že investice z prostředků kohezní politiky musí směřovat v první řadě do této oblasti. Značná koncentrace hospodářských aktivit v západním a jižním pobřežním pásu a narůstající počet automobilů vedly k dopravním zácpám v hlavních aglomeracích, kterými jsou Lisabon a Porto. Ve vnitrozemských řídicí obydlených regionech tradičně zaměřených na zemědělství naopak poddimenzovaná silniční síť dále přispívala k tomu, že nevznikaly příležitosti pro jiné hospodářské aktivity.

Železniční síť byla sice poměrně hustá, avšak zanedbání nezbytných investic v předešlých letech vedlo k tomu, že její kvalita neodpovídala bezpečnostním a technickým standardům běžným v zá-

Význam infrastruktury pro fungování ekonomiky je dán již samotným umístěním Portugalska na okraji Evropy. Přesto byla silniční síť v období před a po vstupu do ES velmi nedostačující a bylo zřejmé, že investice z prostředků kohezní politiky musí směřovat v první řadě do této oblasti.

úrovni přibližně 80 % průměru EU-15. O deset let později, v roce 1996, zůstávaly mezi deseti nejchudšími regiony EU již jen ostrovní regiony Azory a Madeira. Regiony Alentejo a Centro se s HDP/obyv. na úrovni kolem 60 % průměru EU-15 posunuly alespoň do druhé desítky tohoto nelichotivého žebříčku ekonomické výkonnosti. Největší pokrok z portugalských regionů následně zaznamenalo Algarve, které v roce 1996 dosahovalo u HDP/obyv. již téměř 71 % průměru EU-15.

Fundamentální příčiny portugalských hospo-

padní Evropě ani novým požadavkům ekonomiky. Podstatné investice bylo nutné směřovat i do telekomunikačních sítí, neboť Portugalsko mělo na evropské poměry velmi nízký počet telefonních linek. Obzvláště v některých nejvíce zaostávajících regionech byla situace v tomto ohledu velmi špatná. Připočteme-li k tomu potíže se zásobováním pitnou vodou v některých oblastech a vysoký stupeň znečištění vodních zdrojů, je zřejmé, že témat k řešení měla v oblasti infrastruktury v Portugalsku kohezní politika více než dost.



→ Konkurenceschopnost průmyslového sektoru stále klesala souběžně se vzrůstajícími jednotkovými pracovními náklady, navíc se pro produkci náročnou na pracovní sílu stále častěji začala objevovat konkurence v nově industrializovaných zemích. Další životaschopnost těchto odvětví tedy byla značně ohrožena, avšak Portugalsko osmdesátých let nebylo schopno na tyto výzvy adekvátně reagovat. Orientace na odvětví s nízkou přidanou hodnotou v kombinaci s faktem, že nejpodstatnější část produkce byla tvořena malými a středními (především rodinnými) podniky, vytvářela poměrně omezený růstový potenciál hospodářství.

Malé a střední podniky (MSP) reprezentují přibližně 95 % ze všech podniků, které působí na portugalském trhu. Na tvorbě zaměstnanosti se zde MSP podílejí asi 80 % a na vývozu přibližně 60 %. To má svůj historický základ ve skutečnosti, že po roce 1976 došlo v Portugalsku k privatizaci řady státních podniků a privatizace probíhala především za účasti zahraničního kapitálu. Protože portugalské podniky byly silně podkapitalizované, zahraniční investice tehdy směřovaly zejména do velkých společností a naopak portugalský kapitál mířil právě do podniků malé a střední velikosti. Přestože MSP jsou obecně velmi flexibilní ve svém rozhodování a obvykle se o nich hovoří jako „motorech růstu“ a „nositelích inovací“, v Portugalsku narážely na bariéru nedostatečného kapitálového vybavení.

Slabá technologická základna portugalského hospodářství šla ruku v ruce s velmi nízkou úrovní investic do výzkumu a vývoje. Za slabé stránky portugalské ekonomiky té doby lze považovat i problémy s kvalitou produkce ve zpracovatelském průmyslu a nedostatky v oblasti marketingu a designu výrobků. Příčinou mnoha z uvedených potíží byla a je omezená velikost a kupní síla domácího trhu. Aby se Portugalsko z této „pasti“ limitované domácí poptávky dostalo, muselo zaměřit svou pozornost na exportní trhy, a to zejména na trhy vyspělejších členských zemí EU.

Zemědělství, které i v současnosti tvoří významnou část portugalského hospodářství, se zase

potýkalo s nevhodnou strukturou, nedostatkem investic, špatně fungujícím distribučním systémem i zvyšujícím se průměrným věkem farmářů. Také rybolov, který byl v Portugalsku významným odvětvím a v některých regionech prakticky neměl alternativu, trpěl postupnou ztrátou konkurenceschopnosti, mj. z důvodu zastaralosti rybářské flotily.

Co se týká dalších sektorů, podstatnější roli začal sehrávat v 80. letech cestovní ruch. Navzdory stoupající důležitosti turismu pro národní hospodářství Portugalska však toto odvětví čelilo celé řadě „rozvojových“ problémů, jejichž důsledkem byl nízký počet nocí strávených v hotelích a ubytovnách i nízké výdaje zahraničních návštěvníků.

Nejtěžším a také historicky nejdélhodobějším problémem portugalské ekonomiky však byla nízká úroveň vzdělání populace a s tím související nedostatečná kvalifikace pracovní síly. Na začátku prvního programového období, v roce 1989, bylo v portugalské populaci 13,5 % negramotných a 89 % ekonomicky aktivního obyvatelstva ve věku 25–64 let nedosáhlo vyššího než základního stupně vzdělání (průměr EU-15 přitom tehdy činil 17%). Jen 6 % ekonomicky aktivního obyvatelstva dosáhlo středoškolského vzdělání a pouze 5 % vzdělání vysokoškolského (průměr EU-15 byl ve stejných ukazatelích 68 %, resp. 15%).

4. Programová období 1989–1993 a 1994–1999

Po poměrně solidním ekonomickém růstu následovalo v Portugalsku na sklonku 80. let zpomalení způsobené zejména slábnoucím růstem na důležitých exportních trzích a zpevnováním portugalské měny escuda. Oživení na počátku devadesátých let přišlo poněkud později a bylo slabší než v jiných zemích, zejména z důvodu přetrvávající přílišné koncentrace hospodářství na tradiční průmyslová odvětví.

Přesto bylo možné v rámci prvního programového období kohezní politiky 1989–1993 zaznamenat reálné přibližování portugalského HDP/obyv.

k evropskému průměru, a to ze 63 % průměru EU-15 v roce 1989 na téměř 68 % v roce 1993. Nakořik se na tomto konvergenčním procesu podílela politika soudržnosti a nakořik spíše jiné faktory související se začleněním do evropských hospodářských struktur, lze jen velmi těžko kvantifikovat. Podle studie založené na input-output analýze, která bere v potaz pouze efekty na poptávkové straně ekonomiky, přispěly intervence ze strukturálních fondů a Fondu soudržnosti² během prvního programového období k růstu portugalského HDP přibližně o 0,5 až 1 %.³ V následujících letech se portugalské hospodářství dále, byť pomalu, zotavovalo a růst HDP dosahoval v období 1993 až 1998 v průměru 3,4 % ročně (tj. o 0,9 procentního bodu nad unijním průměrem).

Monetární disciplína, stabilní escudo a úsilí splnit maastrichtská kritéria vedly v dalších letech ke stálému poklesu inflace (4,1 % v roce 1995), klesajícím úrokovým mírám a k redukci veřejného zadlužování (portugalský rozpočtový deficit v roce 1995 činil 5,1 % HDP). Běžný účet platební bilance byl v roce 1995 téměř vyrovnán.

Nadále se však zhoršovala situace na trhu práce. Nezaměstnanost vystoupala v roce 1996 až na 7,4 %. Toto na portugalské poměry vysoké číslo bylo důsledkem především samotného nárůstu pracovní síly, ale i neschopnosti ekonomiky nahradit pracovní místa, jež ubyla v primárním sektoru. Nezaměstnanost rostla především v městských oblastech (zejména v Lisabonu) spolu s tím, jak se mladí lidé stěhovali z původně zemědělských regionů do regionů na pobřeží.

Přesto primární sektor i nadále zůstal pro Portugalsko velmi důležitý. Ještě v roce 1997 činil podíl zemědělství na celkové zaměstnanosti v Portugalsku 13,3 %. Podíl průmyslu na zaměstnanosti

byl ve stejném roce 31 %, ale portugalský průmysl se stále zaměřoval na tradiční „low-tech“ odvětví náročná na pracovní sílu, jakými jsou textilní, oděvní a obuvnický průmysl. V sektoru služeb byl již v této době velmi důležitý cestovní ruch, jehož podíl na HDP dosahoval 8 %. Nabídka v této oblasti však byla stále pod úrovní ostatních důležitých turistických destinací v Evropě a navíc byla velmi málo prezentována a propagována.

4.1 Alokovaný objem prostředků a struktura cílů v prvních dvou programových obdobích

Podpora rozvoje a strukturálních změn ze strany evropské politiky soudržnosti znamenala pro Portugalsko v prvním programovém období 1989–1993 přísun 8,74 miliardy ECU v běžných cenách (včetně podpory z Kohezního fondu ve výši 285 mil. ECU). Na tzv. Iniciativy Společenství bylo ve stejném období vydáno navíc 725 mil. ECU.

V následujícím období 1994–1999 šlo již o téměř dvojnásobnou sumu, 16,58 mld. ECU (v cenách roku 1994), z toho v rámci podpory z Fondu soudržnosti připlulo do portugalské ekonomiky 2,6 mld. ECU. Na Iniciativy Společenství byla vyčleněna další více než miliarda ECU.

Při započtení příspěvků z národních zdrojů (tj. spolufinancování z portugalských veřejných rozpočtů a výdajů partnerů ze soukromého sektoru) dosahovala celková částka uvolněná v prvním období bezmála 19 mld. ECU a ve druhém téměř 32 mld. ECU.

Dosaďme-li si tyto sumy do kontextu národních hospodářství, odpovídala celková hodnota intervencí ve druhém programovém období více než 7 % portugalského ročního HDP (resp. jeho úrovní z roku 1994). Samotná podpora Společenství bez

² Vedle strukturálních fondů existuje Fond soudržnosti neboli Kohezní fond (Cohesion Fund), který byl založen v roce 1993 jako zvláštní fond solidarity na pomoc nejméně rozvinutým členským státům v souvislosti s přípravou na vytvoření Evropské měnové unie. Jedná se o fond, který poskytuje finance na významné projekty z oblasti životního prostředí a infrastruktury s rozpočtem minimálně 10 mil. eur. Fond není specificky zaměřen na regionální politiku. Možnost čerpat z tohoto fondu mají státy, jejichž HDP/obyv. je nižší než 90 % průměru EU. Uvedená kritéria v prvních programových obdobích splňovaly čtyři členské země EU (Irsko, Portugalsko, Řecko a Španělsko).

³ *The Impact of Structural Policies on Economic and Social Cohesion in the Union 1989–99*, European Commission, 1997, str. 117

- započtení národních veřejných i privátních zdrojů přitom představovala 4 % ročního HDP. Podíl strukturálních fondů a Kohezního fondu na celkových veřejných výdajích v příslušných oblastech intervencí činil v prvním období 32 % a ve druhém až 40 %.⁴

Rámec podpory Společenství (portugalsky Quadro Comunitário de Apoio para Portugal) byl v prvním programovém období 1989–1993 strukturován na základě šesti priorit:

- vytváření ekonomické infrastruktury s přímým dopadem na vyvážený hospodářský růst,
- podpora výrobních aktivit a přímo související infrastruktury,
- rozvoj lidských zdrojů,
- zlepšování konkurenceschopnosti zemědělství a rozvoj venkova,
- restrukturalizace a adaptace průmyslu,
- využívání růstového potenciálu regionů a místní rozvoj.

Na infrastrukturu šlo v prvním programovém období 26,5 % z výše uvedených 8,74 mld. ECU, tedy 2,3 mld. ECU. Přibližně stejný podíl byl investován do lidských zdrojů (přes 25 %) a největší část byla určena pro oblast výrobního prostředí (36,5 %). Na životní prostředí bylo vyčleněno 5 % a na technickou asistenci (administraci programů) bezmála 7 % z celkové částky pomoci.

Intervence byly v prvním programovém období prováděny prostřednictvím více než 60 operačních programů, přičemž více než 75 % celkové pomoci bylo alokováno do sektorových programů a zbývající čtvrtina zdrojů pokrývala specifické programy pěti pevninských a dvou ostrovních regionů. To se ukázalo z hlediska administrace a využívání synergií jako velmi neefektivní a pro následující období 1994–1999 došlo k redukci na 16 operačních programů. Díky svému určení k financování velkých projektů v oblastech životního prostředí a dopravy plnil v Portugalsku již od samotného počátku nezastupitelnou úlohu také Fond soudržnosti.

Také na počátku programového období 1994–1999 muselo Portugalsko čelit několika přetrvávajícím klíčovými problémům hospodářského rozvoje. Úroveň infrastruktury byla i přes masivní investice v předešlém období stále nedostatečná a zvyšovala se i zranitelnost portugalské ekonomiky vyplývající ze zastaralé hospodářské struktury. I nadále přitom přetrvávaly velké rozdíly mezi regiony na pobřeží a ve vnitrozemí a mezi městy a venkovem. Optimistické vyhlídky do budoucna příliš nedávaly ani údaje o nedostatečné kvalifikaci portugalské pracovní síly a nízké úrovni dosaženého vzdělání populace. Navíc došlo ke zpomalení růstu reálného HDP a k přerušení konvergenčního procesu, úroveň zaměstnanosti se snížila a naopak vzrostla míra nezaměstnanosti.

Druhý Rámec podpory Společenství si proto jako dlouhodobý globální cíl stanovil udržitelný růst založený na změnách ve struktuře ekonomiky a zaměstnanosti. Tento růst měl být kompatibilní s vývojem na světových trzích a měl rovněž napomoci snižování regionálních disparit v rámci Portugalska.

Koncepce pro druhé programové období 1994–1999 v sobě zahrnovala všechny podstatné prvky z období prvního a zachovávala tedy určitou kontinuitu. Zároveň však, při vědomí národních rozpočtových omezení (mj. i v souvislosti s plněním fiskálních maastrichtských kritérií), kladla důraz i na udržení nezbytných výdajů v oblasti školství a životního prostředí. Strategie pro průmysl se zaměřovala hlavně na zvyšování konkurenceschopnosti, pro infrastrukturu bylo zase klíčové dobudování transevropských sítí.

Nové čtyři prioritní okruhy pro druhé programové období byly vymezeny takto:

- rozvoj lidských zdrojů a zaměstnanosti,
- zlepšování hospodářské konkurenceschopnosti,
- zlepšování kvality života a sociální soudržnost,
- posilování regionální ekonomické základny.

⁴ *The Impact of Structural Policies on Economic and Social Cohesion in the Union 1989–99, European Commission, 1997, str. 113*

Na infrastrukturu, lidské zdroje a výrobní prostředí byly ve druhém programovém období alokovány přibližně stejné podíly celkové pomoci jako v období prvním. V absolutním vyjádření to ovšem s ohledem na celkové navýšení rozpočtu znamenalo podstatně více. Výrazněji se změnil pouze podíl alokace na životní prostředí (13,7%), a to na úkor technické pomoci (4,4%).

Oproti předchozímu období směřovalo poněkud více prostředků (přepočteno na jednoho obyvatele) do nejméně rozvinutých regionů (Alentejo, Algarve a ostrovní Azory a Madeira).

Z ex-post evaluace pro období 1994–1999⁵ vyplývá, že absorpce alokovaných prostředků byla velmi vysoká a že čerpání pomoci proběhlo úspěšně i z hlediska naplňování vytyčených priorit. Na úspěšnou implementaci Rámce podpory Společenství v období 1994 až 1999 určitě pozitivně působilo vhodné institucionální uspořádání definované pro řízení, monitoring i hodnocení jednotlivých programů. Přestože existovala celá řada nedostatků (nevhodný informační systém, nedostatečné využívání synergií mezi programy, koexistence různých pravidel a procedur pro čerpání z jednotlivých fondů apod.), celkově se dá říci, že implementační systém se Portugalcům ve druhém programovém období podařilo nastavit lépe než v prvním období. Jeho hlavní předností byla flexibilita – umožňoval totiž rychlou a jednoduchou reakci a adaptaci na měnící se okolnosti či získané zkušenosti (např. vytváření nových a ukončování neefektivních opatření, změny v podmínkách pro přidělování podpory apod.).

Co se týká naplňování konkrétně stanovených cílů regionálních i tematických operačních programů, byly ve většině případů realizovány. Při zpětném pohledu se však zdá, že zejména některé regionální programy byly příliš ambiciózní a nebraly v potaz formát programu ani vymezené finanční zdroje. V rámci tematických programů zaměřených na zlepšování výrobního prostředí se mezi

méně efektivní opatření zařadila ta, která měla na pomoci většímu uplatnění rizikového kapitálu či posílit vazby mezi podnikatelským sektorem a vědeckou komunitou v oblasti výzkumu a vývoje.

Jako nepřilíš šťastný se ukázal pokus řešit problém „zvyšování vnitřní hospodářské a sociální soudržnosti“ (tj. odstraňování disparit uvnitř země) prostřednictvím sektorových operačních programů. Z podstaty věci tyto programy nemohly být dostatečně přizpůsobeny konkrétním potřebám jednotlivých regionů, což se koneckonců odrazilo i v dalším prohlubování nerovností. V dalším programovém období 2000–2006 na tuto skutečnost Portugalsko reagovalo zřízením samostatných regionálních operačních programů.

4.2 Dopady intervencí realizovaných v prvních dvou programových obdobích

Při pokusech měřit efektivitu jednotlivých programů Rámce podpory Společenství naráželi evaluátoři na problém, že velká část stanovených cílů nebyla na počátku ani jednoho období nijak přesněji kvantifikována, a pokud ano, nebyl tento monitorovací proces důsledný. Přesto určité orientační údaje existují a z nich vycházela i Evropská komise při sestavování svých zpráv o úspěšnosti čerpání prostředků z unijních fondů v letech 1989 až 1999. Výdaje uskutečněné v rámci čerpání z Rámce podpory Společenství představovaly v období 1994 až 1999 téměř 8% všech soukromých domácích investic a zásadním způsobem napomohly znovu nastartovat proces ekonomického přibližování Portugalska k průměru EU-15.

Jak bylo uvedeno, největší význam přikládali Portugalci v prvních dvou programových obdobích budování infrastruktury. Silniční a dálniční síť se v Portugalsku během prvního období 1989–1993 co do rozsahu více než zdvojnásobila a podíl evropských fondů na těchto investicích činil přibližně 40%. Další rozšiřování a zlepšování silniční →

⁵ Ex-post evaluation of Objective 1, 1994–1999, National Report Portugal, CIDECE — Centro Interdisciplinar de Estudos Económicos, January 2003

→ síť pokračovalo i v následujícím programovém období, kdy se silniční síť rozrostla oproti předchozímu stavu o další čtvrtinu a dálniční síť svůj rozsah opět téměř zdvojnásobila.

Jako konkrétní příklad intervencí v oblasti infrastruktury může sloužit budování a zlepšování silniční sítě v rámci programu PRODAP, z něhož bylo hrazeno rovněž zřízení multimodálních městských dopravních systémů. Prostředky Kohezního fondu byly využívány při financování rozvoje dálniční sítě (včetně hlavních transevropských spojení, jako je např. Lisabon-Španělsko) a elektrifikaci železničních tratí (např. Lisabon-Porto, Lisabon-Algarve). Za přispění kohezní politiky bylo v Portugalsku v prvním období modernizováno a opraveno přes 15 % existující železniční sítě. Druhé období bylo v tomto ohledu ještě ambicióznější – elektrifikace železnic se zvýšila z 15 % na 40 % a hustota sítě se zvýšila o polovinu. Díky všem těmto zásahům se velmi výrazně snížil čas potřebný na spojení mezi hlavními aglomeracemi i mezi nimi a některými vzdálenějšími regiony.

Významnou prioritou intervencí se stalo také zvyšování kapacit mezinárodních přístavů a letišť, aby se nevýhoda polohy Portugalska na okraji evropského kontinentu co nejvíce eliminovala, resp. aby se z hlediska mezinárodního obchodu a cestovního ruchu přeměnila na výhodu.

Řada intervencí směřovala do oblasti telekomunikací, energetického sektoru, vodovodních a kanalizačních sítí a rovněž do modernizace infrastruktury zdravotnických zařízení. Během prvních dvou programových období se počet telefonních linek na 100 obyvatel zvýšil z 19 na 43 a proběhla digitalizace systému. V oblasti energetiky byly investovány nemalé prostředky do distribuční sítě pro přenos plynu (nově vybudováno 600 km plynovodů) a poněkud se tak snížila závislost země na ropě. Podíl populace napojené na zdroje pitné vody se během prvních dvou programových období zvýšil z 61 % na 95 % a napojení obyvatel na kanalizační systémy vzrostlo z 55 % na 90 %. Kapacita lůžek ve zdravotnických zařízeních se v Portugalsku v porovnání s rokem 1989 zvýšila o 8 %.

Zatímco v prvním programovém období se podpora výrobního prostředí omezovala spíše na výrobní investice (např. projekt automobilky Auto-Europa), základní či technologickou infrastrukturu a vzdělávání zaměstnanců, v druhém období již podpora zahrnovala také inovace, internacionalizaci firem nebo rizikový kapitál. Jednoznačným cílem kohezní politiky bylo napomoci se změnou již neperspektivního specializačního profilu portugalské ekonomiky. V rámci pomoci byli proto upřednostňováni příjemci z nastupujících oborů elektrotechnického a kovozpracujícího průmyslu, zatímco tradiční obory jako textilní a dřevozpracující průmysl nebyly již dále podporovány.

Podpora primárního sektoru se nejvíce soustřeďovala na zlepšování efektivity zemědělských struktur, chov hospodářských zvířat, budování zavlažovacích systémů a systémů ochrany proti lesním požárům. Zvláštní pozornost byla věnována i zvyšování konkurenceschopnosti portugalských vinařů. V průběhu prvního programového období rostla produktivita v zemědělském sektoru v průměru o 7,5 % ročně. V oblasti rybolovu přispívala v prvních dvou obdobích kohezní politika svými intervencemi především k restrukturalizaci a modernizaci rybářské flotily a také na zpracování a marketing produktů z ryb.

Pozitivní dopady měla určitě implementace Rámce podpory Společenství 1994–1999 na zaměstnanost. Odhaduje se, že v přímé souvislosti s intervencemi ze strukturálních fondů a Fondu soudržnosti bylo v Portugalsku vytvořeno 77 tisíc nových pracovních míst. Je však třeba poznamenat, že až jedna třetina těchto pracovních příležitostí byla vytvořena ve stavebnictví, tedy jako nestálá pracovní místa.

V oblasti lidských zdrojů měl v prvním období důležitou úlohu program pro rozvoj školního vzdělávání (PRODEP), několik operačních programů se pak zaměřovalo na výcvik, zaškolování a zvyšování kvalifikace zaměstnanců či osob stojících mimo trh práce. V rámci programů počátečního vzdělávání bylo snahou zejména odstranit existující kapacitní omezení (zvýšení počtu škol i kvalifikace

pedagogů) a zlepšit tak přístup portugalské populace ke středoškolskému vzdělání. Zvláštní určení měl program CIENCIA, který podporoval rozvoj lidských zdrojů ve sféře výzkumu a vývoje. Nejvíce prostředků bylo v prvním i druhém období alokováno právě na programy celoživotního vzdělávání a podpory zaměstnanosti (56 %, resp. 59 %), programy počátečního vzdělávání (30 %, resp. 32 %) a na lidské zdroje ve výzkumu a vývoji (14 %, resp. 9 %).

Důležitost intervencí Evropského sociálního fondu v Portugalsku je zřejmá i z toho, že se v té době podílely na opatřeních aktivní politiky zaměstnanosti ze tří čtvrtin celkového objemu vynaložených prostředků. Jejich příspěvek na odborný výcvik se přitom pohyboval na úrovni přibližně poloviny veřejných výdajů směřujících do této oblasti. Během prvních dvou období umožnily podle údajů Evropské komise příspěvky ze strukturálních fondů vyškolit či requalifikovat na 300 tisíc osob ročně. Vztáhneme-li to k celkovému počtu ekonomicky aktivního obyvatelstva v Portugalsku, jde přibližně o polovinu tohoto celkového počtu.

5. Portugalské regiony – výchozí podmínky pro programové období 2000–2006

V roce 1999 již úroveň HDP/obyv. v Portugalsku dosáhla 75% hranice průměru EU-15 a míra nezaměstnanosti na celonárodní úrovni se opět snížila k hodnotám, na něž byli Portugalci zvyklí z počátku 90. let (4,7 % v roce 1999). Přes uvedený pokrok však zaostávalo portugalské hospodářství i na počátku programového období 2000–2006 za standardem běžným ve většině ostatních členských států EU.

Ohledně vývoje HDP/obyv. v regionech lze konstatovat, že v prvním programovém období 1989–1993 udělaly nepochybně největší pokrok kromě již zmíněného Algarve (z 54 % průměru EU-15 v roce 1989 na 69 % v roce 1993) ještě Alentejo (ze 40 % na 53 %) a Centro (ze 45 % na 54 %). Ostatní regiony zaznamenaly daleko menší zlepšení ekonomické úrovně, o pouhý jeden procentní

bod se za pětileté období posunul Lisabon (na 85 %). Portugalsko jako celek se přitom zlepšilo o pět procentních bodů na 68 % průměru EU-15.

O něco dynamičtější byl vývoj během druhého programového období, kdy se Portugalsko jako celek přiblížilo průměru EU-15 o sedm procentních bodů až na hraničních 75 % v roce 1999. V rámci regionů byl největší pokrok zaznamenán u Alenteja (na 67 % průměru EU-15) a Centra (na 65 %). Jen malá zlepšení bylo možné pozorovat u regionů Azorské ostrovy a Norte.

Bude žádoucí přiblížit si ekonomické charakteristiky jednotlivých regionů, abychom si mohli udělat bližší představu o vlivech a okolnostech, které tuto rozdílnou dynamiku ovlivňovaly.

5.1 Norte

V celém regionu žije více než 35 % obyvatel Portugalska a ekonomicky aktivní je z nich více než polovina. Oproti většině ostatních portugalských regionů má Norte určitou výhodu v nižším věkovém průměru svého obyvatelstva – lidé pod 25 let tvoří asi třetinu populace. Přirozený sklon k vyvíjení podnikatelských aktivit je zde proto přece jen silnější než v jiných částech země s převahou starší populace. Přes 35 % společností registrovaných v regionu Norte působí v oblasti obchodu. Je to logické, uvědomíme-li si význam místních přístavů pro zahraniční obchod Portugalska. Na druhou stranu region Norte trpěl a do značné míry stále trpí již zmíněnou zastaralou průmyslovou strukturou opírající se o pracovně náročná odvětví s nízkou přidanou hodnotou (zejména textilní, oděvní, obuvnický, nábytkářský, papírenský a dřevařský průmysl). Velká část průmyslové produkce jde na export – přibližně dvě pětiny celkového portugalského vývozu pocházejí právě z regionu Norte. Na druhou stranu Norte absorbuje asi třetinu všech portugalských dovozů.

V rámci regionu samotného existují značné rozdíly mezi pobřežní a vnitrozemskou částí, kde má v určitých oblastech stále značný význam zemědělství ve své nedomodernizované podobě. Zatímco →

- Porto a okolí (tzv. Grande Porto) vytváří mohutnou aglomeraci s druhým největším HDP/obyv. v zemi po Lisabonu, čtyři vnitrozemské municipality v regionu Norte patří podle stejného ukazatele mezi šest nejchudších suboblastí v Portugalsku. Grande Porto samotné vytváří přes 30 % pracovních příležitostí v regionu Norte a vnitrozemské části, které tvoří asi polovinu území, jen 10 %. Jde o extrémně silnou asymetrii uvnitř jednoho regionu a lze ji považovat ze jednu z brzd dalšího rozvoje regionu Norte. Určitou nadějí do budoucna dává lepší infrastrukturní napojení a zvýšený důraz na vzdělání obyvatelstva v posledních letech. Zatímco pobřeží bylo vždy poměrně dobře dosažitelné z jihu Portugalska i ze Španělska, vnitrozemská část regionu Norte potřebovala masivní investice na výstavbu nových silničních spojení, na čemž se velmi výraznou měrou podílely právě fondy EU.

Produktivita práce zde byla dlouhodobě o 10-15 procentních bodů pod celonárodním průměrem. S uvedeným souvisí i nízká úroveň mezd v průmyslu, která byla, stejně jako v případě zemědělství, nejnižší v celém Portugalsku. Terciární sektor v regionu Norte rostl, ale stále ve své dynamice poněkud zaostával za vývojem v jižnějších oblastech Portugalska. Jako zatím zbytečně málo využitý se jeví především turistický potenciál regionu.

5.2 Centro

Region Centro leží, jak jeho název napovídá, ve střední části Portugalska. Centro je v rámci Portugalska středně bohatým regionem s četnými vodními zdroji, úrodnou půdou a dlouhým pobřežním pásem. HDP/obyv. se v letech 1989 až 1994 pohyboval o více než 10 procentních bodů pod celonárodním průměrem. Míra nezaměstnanosti zde byla v těchto letech vždy zhruba o 2-3 procentní body nižší, než vykazovalo Portugalsko jako celek.

Dobré dopravní spojení s oblastí Lisabonu a s Portem po železnici, po silnici i po moři přispělo k tomu, že se z regionu Centro, resp. z jeho pobřežní části stávala postupně jedna z nejvíce indu-

strializovaných oblastí Portugalska. Mezi důležité produkce patří výroba motorových vozidel, elektrických zařízení, chemikálií a papíru.

5.3 Alentejo

Alentejo, region situovaný v jižní části Portugalska vedle Lisabonu, zabírá o něco málo více než třetinu území státu. Alentejo má velmi nízkou hustotu zalidnění s obyvatelstvem koncentrovaným v menších urbánních centrech rozptýlených po celém regionu.

Region, navzdory své velké rozloze, přispívá národní hrubé přidané hodnotě pouhými 5-6 %. Jde stále o převážně zemědělský region – na Alentejo připadá přibližně polovina obdělávané zemědělské půdy v celém Portugalsku. Kromě rostlinné výroby (obilniny, olejnin) je místní zemědělství orientované hodně také na chov dobytka. Důležitá je rovněž těžba dřeva, především speciálních druhů jako eukalyptus a korek, který je jedním z důležitých portugalských exportních artiklů (přibližně polovina světové produkce korku pochází právě z Alenteja). Podíl zaměstnanců pracujících v zemědělství je v Alenteju dlouhodobě podstatně vyšší, než je národní průměr (přibližně 20 % oproti 10 %), což vyplývá mimo jiné i z velkého počtu větších zemědělských holdingů.

Tradičním odvětvím je v Alenteju těžební průmysl orientovaný na těžbu měděné rudy a dekarbonátového kamene. Nejdůležitějším průmyslovým odvětvím regionu je však potravinářský průmysl, který zde obstarává více než polovinu veškerých pracovních míst v sekundárním sektoru. Zajímavá je podnikatelská struktura v Alenteju, pro kterou je charakteristické velké množství výrobních jednotek založených především na rodinné bázi. Přes 80 % z celkového počtu všech podnikatelských subjektů v průmyslu má tak jednoho vlastníka a jinde běžnější společnosti s ručením omezeným zde tvoří pouhých 10 %.

Produktivita práce byla celkově v regionu přibližně o 5 % nižší oproti portugalskému průměru, přičemž tuto nižší úroveň produktivity má na svě-

domí pouze terciární sektor. Ten tvoří přes polovinu pracovních příležitostí v regionu a převládá tak pozitivní vývoj v úrovni produktivity v primárním i sekundárním sektoru. Zejména v případě zemědělství je tento rozdíl markantní, neboť produktivita je zde dvojnásobně vyšší, než je národní průměr.

Ekonomicky aktivní populace se v Alenteju vyznačuje nižší úrovní vzdělání a vyšším průměrným věkem, než je tomu v ostatních částech Portugalska. V posledních letech však dochází k obratu a velká část mladých lidí pokračuje v dalším studiu i nad rámec povinného základního vzdělání. Profesionální a vzdělanostní profil populace v Alenteju se tak postupně začíná zlepšovat.

5.4 Lisabon

Lisabon se může chlubit mimořádným ekonomickým potenciálem. Jako hlavní město země je sídlem většiny důležitých politických i hospodářských orgánů, největších společností a finančních skupin a podstatné části vědeckých institucí a výzkumných společností. Region je křížovatkou hlavních spojnic mezi pobřežím a vnitrozemím a na jeho území jsou také umístěny významné mezinárodní železniční terminály, přístavy a letiště, které umožňují přímý přístup na evropské trhy. Lisabon je oblastí s převládajícím terciárním sektorem, nicméně lákal i investice v průmyslovém sektoru (AutoEuropa, Ford, Renault). Většina průmyslové produkce v regionu je ale umístěna mimo centrální Lisabon, na poloostrově Setúbal. Jedná se hlavně o chemický a ocelářský průmysl a zčásti také o strojírenský průmysl a výstavbu a opravy lodí.

Převaha služeb je patrná i z jejich podílu na zaměstnanosti, který je nejvyšší v celém Portugalsku – 77 % v roce 2005 (ještě v roce 1999 byl tento podíl 67 %). Na celkové hrubé přidané hodnotě se v regionu Lisabon služby podílely v roce 2000 bezmála 80 %. Naopak mizivý je v Lisabonu podíl agrárního sektoru, a to jak na hrubé přidané hodnotě, tak na zaměstnanosti (v obou případech zhruba

1 %). Produktivita práce je markantně vyšší oproti většině ostatních regionů (v roce 2004 o 20 procentních bodů nad portugalským průměrem).

V Lisabonu má svou centrálu přibližně polovina všech portugalských společností. Společnosti vlastněné majoritně zahraničními vlastníky sídlí téměř z 90 % v Lisabonu. Příznačné je, že přestože v poslední dekádě docházelo v Portugalsku ke značnému nárůstu počtu firem, toto rozložení zůstává prakticky nezměněno. To naznačuje, že preference firem jsou ohledně umístění jejich centrály velmi silné a že překonat regionální disparity v tomto ohledu bude velmi obtížné, ne-li nemožné.

5.5 Algarve

Algarve je nejjižnějším regionem pevninského Portugalska. Populace se zde v posledních deseti letech zvyšuje, a to nejen díky přirozenému růstu, ale také díky vysoké imigraci. Zaměstnanost v regionu je výrazně sezónního charakteru – počet zaměstnaných osob bývá během zimních měsíců až o 20 % nižší než v létě.

Ekonomická struktura regionu Algarve je nevyvážená jak co do rozmístění zaměstnanosti, tak co do významu jednotlivých hospodářských aktivit. Přibližně tři čtvrtiny zaměstnanosti v regionu jsou koncentrovány v pobřežním pásu a přes čtyři pětiny populace jsou zaměstnány v zemědělství a ve službách, zejména v turistice. Cestovní ruch je přitom pro ekonomiku regionu skutečně klíčový. Nedávný vývoj napovídá, že existuje zřejmá propojenost mezi zvýšením turismu a rozvojem v dalších, ať již přímo (služby) či nepřímo (stavebnictví) navazujících odvětvích. Životaschopnost této hospodářské struktury byla v posledních dvou desetiletích ještě posílena veřejnými projekty, hlavně infrastrukturními a občanské vybavenosti. Stále významný je pro Algarve i rybolov, který vytváří asi 20 % celkové roční produkce ryb v Portugalsku. Zemědělství opustilo hornaté oblasti i tradiční produkci a soustředilo se na intenzivní pěstování ovoce (zejména citrusy) a zeleniny. Na regionální hrubé přidané hodnotě se podílí přibližně 7 %.



- Veškerý rozvoj Algarve se tak odvíjí spíše od blízkosti moře, původně díky rybolovu a následně díky turismu. Tento „růstový model“ preferující pobřežní pás však na druhou stranu způsobuje další prohlubování meziregionálních nerovnováh v Portugalsku. Navíc je také dosti zranitelný s ohledem na vysokou závislost cestovního ruchu na vývoji zahraničních ekonomik.

5.6 Madeira

Hospodářství tvoří na Madeiře hlavně firmy působící v terciárním sektoru (hotelnictví, bankovníctví, velkoobchod) a v sekundárním sektoru (potravinářství, výroba nápojů, stavebnictví, energetika). Velmi důležitým odvětvím je pro Madeiru nesporně cestovní ruch, který přispívá k regionálnímu HDP 20% a napomáhá i rozvoji dalších doprovodných odvětví, jakými jsou obchod, doprava či tradiční řemesla. Nesporný turistický potenciál ostrova byl navíc v předchozích dvou dekáдах vhodně podpořen výstavbou nezbytné infrastruktury i zavedením investičních pobídek pro kontrolovanou expanzi ubytovacích kapacit, aby rozvoj turismu nebyl na úkor místní přírody.

Určitou zajímavostí je zřízení tzv. volné průmyslové zóny pro MSP, resp. existence daňově zvýhodněné ekonomické zóny, která kromě off-shore finančních služeb zahrnuje i mezinárodní přepravní registr či mezinárodní servisní střediska. Díky tomu se zde od devadesátých let značně zvýšila otevřenost ekonomiky a díky internacionalizaci i konkurenceschopnost místních firem.

Demografický trend je na Madeiře opačný, než je tomu u většiny pevninských portugalských regionů. Ekonomicky aktivní populace je extrémně mladá. Účast na trhu práce se zde zvyšuje souběžně s nárůstem počtu obyvatel a přitom platí, že v posledních letech se zvyšuje kvalifikace a specializace pracovní síly.

5.7 Azory

Azorské ostrovy leží v Atlantském oceánu mezi Severní Amerikou a Evropou, ve vzdálenosti 1500 km od Lisabonu. Hospodářství na ostrovech je založeno na přírodních zdrojích a jejich zpracování pro trh pevninského Portugalska či zahraniční trhy. Jde zejména o ryby a produkty z nich, v odvětvích navazujících na zemědělství (především chov dobytka) jsou to zejména mléčné výrobky. Podíl primárního sektoru na regionální hrubé přidané hodnotě je 10%, sekundárního pak pod 20%. Nejdynamičtěji v posledních letech roste sektor služeb s podílem na hrubé přidané hodnotě regionu přes 70%.

6. Priority a programy pro období 2000–2006

V programovém období 2000–2006 spadalo pod Cíl 1 stále ještě celé území Portugalska, byť Lisabon měl jako tzv. phasing-out region stanovenou výjimku a mohl čerpat pouze přechodnou podporu.

Globální priority pro toto období byly následující:

- zlepšovat úroveň dovedností v populaci a podporovat zaměstnanost a sociální soudržnost,
- pozměnit produkční profil ekonomiky ve prospěch budoucích aktivit,
- lépe využívat geografické a socioekonomické postavení země,
- podporovat udržitelný rozvoj a národní soudržnost.

Pro naplňování těchto priorit bylo připraveno celkem 19 operačních programů⁶ (jedenáct tematických, sedm regionálních a jeden technické pomoci):

- Vzdělávání – zlepšování počátečního vzdělávání, posílení počátečního výcviku mladých lidí (příprava na vstup do pracovního procesu prostřednictvím stáží v podnicích apod.), školení

⁶ V průběhu programového období, v roce 2004, došlo k úpravě programů a jejich počet se finálně rozrostl na dvacet.

- pedagogů, zlepšování infrastruktury škol a jejich vybavení.
- Zaměstnanost, odborná příprava a sociální rozvoj – integrace mladých lidí do trhu práce, zvýšení úrovně dovedností mezi pracující populací a podnikateli (průběžné vzdělávání), revitalizace sociální struktury ve prospěch zranitelných skupin.
 - Věda, technologie a inovace – lidské zdroje ve výzkumu a vývoji, podpora transferu technologií směrem k MSP, univerzitní spolupráce, výzkumná centra a společnosti, propojování aktivit v oblasti výzkumu a vývoje, propagace vědy.
 - Informační společnost – počítačové vybavení, školení, internetové připojení pro obecnou veřejnost a školy, modernizace administrativy.
 - Zdraví – propagace zdravého životního stylu, prevence proti nemocem, zlepšení přístupu k lékařské péči, podpora partnerství veřejného a soukromého sektoru v oblasti zdravotnictví.
 - Kultura – využívání historického a kulturního dědictví, propagace památek a kulturních akcí prostřednictvím nových technologií.
 - Zemědělství a rozvoj venkova – modernizace a diverzifikace činností, povzbuzování environmentální role zemědělců, udržitelný rozvoj lesů, podpora kvality zemědělských produktů, rozvoj služeb pro venkovskou populaci.
 - Rybolov – obnova rybářské flotily a jejího vybavení, ochrana rybích druhů, propagace chovu ryb.
 - Ekonomika – zvýšení konkurenceschopnosti podnikatelů prostřednictvím přenosu know-how, manažerských a marketingových metod, podpora výrobků a služeb s vysokou přidanou hodnotou, zlepšení přístupu MSP k financování a k technologiím.
 - Dostupnost a doprava – začlenění Portugalska do evropských dopravních sítí, rozvoj multimodální dopravy, posílení vnitrostátního spojení a zvýšení kvality přepravy.
- Životní prostředí – udržitelné řízení přírodních zdrojů, hospodářství a společnost ohleduplně k životnímu prostředí (tento program se nevztahoval na ostrovní regiony Portugalska).
 - Technická pomoc – řízení, publicita a hodnocení strukturálních intervencí.
 - Co se týká regionálních programů, každý z nich respektoval ekonomické, geografické i sociální odlišnosti příslušných regionů, nicméně pro programy pevninských regionů šlo vystopovat následující společné rysy:
 - investice do základní infrastruktury, zdravotnických a vzdělávacích systémů,
 - integrovaný postup v některých oblastech (zanedbaná městská území, řídké osídlené venkovské oblasti apod.),
 - sektorové intervence územní samosprávy.
- Priority operačních programů pro Azory a Madeiru berou v potaz ostrovní charakter těchto regionů a řeší tak především problematiku dopravní dostupnosti, dodávky energií a telekomunikace.
- Vedle uvedených operačních programů čerpalo Portugalsko v období 2000 až 2006 pomoc ještě v rámci iniciativ Společenství, jakými byly INTERREG pro přeshraniční, nadnárodní a mezi-regionální spolupráci či URBAN II pro problematiku okrsky v Portu a Lisabonu.
- Kromě strukturálních fondů využívalo Portugalsko ještě dodatečné prostředky ze zdrojů Fondu soudržnosti. Podobně jako v předchozích programových obdobích byly tyto prostředky určeny na větší projekty z oblasti životního prostředí (zdroje pitné vody, odpadové hospodářství, eroze) a dopravy (silnice, železnice, přístavy, letiště, dopravní kontrolní systémy).
- Co se týká čerpání pomoci ze strukturálních fondů EU v období 2000–2006, přestože bylo označeno ze strany Evropské komise jako úspěšné⁷, z přidělené alokace 20,5 mld. eur nebyla vyčerpána přibližně čtvrtina prostředků, což lze vzhledem ke zkušenostem Portugalska získaným v předcho-

⁷ Annex to the 18th Annual Report on Implementation of the Structural Funds (2006), European Commission, 6. 11. 2007, str. 123

→ zích dvou programových obdobích považovat za překvapivé. Nastavení skladby programů totiž podle všeho, a asi v daleko větší míře než v předchozích dvou obdobích, reflektovalo nejtíživější problémy portugalské ekonomiky, kterými byla nízká úroveň kvalifikace obyvatelstva a přetrvávající orientace hospodářství na neperspektivní odvětví. Svou roli v ne zcela stoprocentním vyčerpání prostředků nepochybně sehrála reálná absorpční kapacita země, hlavně některých portugalských regionů. Vypovídá to pravděpodobně také cosi o efektivitě méně zkušených implementačních struktur v regionech, neboť regionální operační programy byly v tomto období poprvé nastaveny samostatně.

7. Programové období 2007–2013

Mezi roky 2007 a 2013 čerpají pomoc z fondů EU v rámci cíle Konvergence (bývalý Cíl 1) již jen čtyři portugalské regiony: Norte, Centro, Alentejo a Azorské ostrovy. Pátý region Algarve čerpá přechodnou podporu pod tímto cílem jako tzv. statistická phasing-out oblast. Madeira spadá pod cíl Regionální konkurenceschopnost a zaměstnanost (bývalý Cíl 3) jako tzv. phasing-in region, zatímco Lisabon se pod tento cíl „kvalifikoval plnohodnotně“, z titulu svého HDP/obyv. překračujícího průměr EU bez ohledu na statistický efekt. Oproti předchozímu období tak nastala změna, neboť mezi lety 2000 a 2006 ještě spadalo pod Cíl 1 celé území Portugalska, s výjimkou Lisabonu, který byl tehdy klasifikován právě jako phasing-out region.

Částka 15,4 mld. eur určená pro cíl Konvergence (kalkulovaná pro účely srovnání v cenách roku 2004, včetně phasing-out regionu Algarve) je takřka identická s částkou 15,6 mld. eur alokovanou pro Cíl 1 v předešlém období (bez započtení 2,8 mld. eur tehdejšího phasing-out regionu Lisabonu). Portugalsko si tedy i pro současné programové období dokázalo udržet své postavení kohezní země i tomu odpovídající objem přidělených prostředků. Ke krácení prostředků sice došlo v rámci výdajů z Fondu soudržnosti, nicméně snížení cel-

kového objemu alokace o 3,5 mld. eur (v cenách roku 2004) nelze považovat vzhledem k okolnostem přistoupení nových „chudších“ členských zemí za nijak dramatické. Celkově došlo ke snížení alokací z fondů EU oproti předchozímu programovému období přibližně o 10 %.

Zatímco v předchozích obdobích byl základním programovým dokumentem pro čerpání pomoci ze strukturálních fondů Rámec podpory Společenství, v současném období 2007–2013 je to Národní strategický referenční rámec (Quadro de Referência Estratégico Nacional).

Při vypracovávání národních strategických referenčních rámců musely všechny členské státy brát v úvahu strategické obecné zásady Společenství pro období 2007–2013, které kladou zvláštní důraz na inovace, výzkum a technologický vývoj, informační společnost, ochranu životního prostředí, obnovitelné zdroje energie a vytváření většího množství a lepších pracovních míst. Národní strategický referenční rámec je také úzce propojen s Národními programy reforem Portugalska, které stanoví, jaká opatření budou provedena, aby byla naplněna Lisabonská strategie zaměstnanosti a růstu. Portugalský Národní strategický referenční rámec v tomto ohledu obsahuje jasný závazek. Nejméně 60 % investic spojených s cílem Konvergence a 75 % investic spojených s cílem Regionální konkurenceschopnost a zaměstnanost bylo vyčleněno na výdaje v rámci Lisabonské strategie.

Portugalský Národní strategický referenční rámec pro období 2007–2013 dále stanovil, že Portugalsko použije finanční prostředky EU ve výši 21,5 miliardy eur (v běžných cenách), které obdrží v uvedených sedmi letech, na tyto strategické cíle:

- rozvoj dovedností portugalských mužů a žen,
- podpora udržitelného růstu,
- zaručení sociální soudržnosti,
- zajištění rozvoje území a měst,
- zlepšení správy věcí veřejných.

Portugalsko naplánovalo pro současné období 14 operačních programů (tři tematické, devět regionálních a dva technické pomoci). Tematické operační programy jsou následující:

- Program Faktory konkurenceschopnosti obdrží finanční prostředky z Evropského fondu pro regionální rozvoj. Portugalsko chce do roku 2010 zvýšit podíl podniků v oblasti středních a špičkových technologií v rámci průmyslu na 6,2% ve srovnání s 3,4% v současnosti.
- Program Lidský potenciál je financován Evropským sociálním fondem a vztahuje se na pevninské regiony. Všichni mladí lidé do věku 18 let budou mít přístup k odborné přípravě. Cílem je zvýšit dostupnost odborných kurzů na úrovni středních škol za účelem snížení velkého počtu studentů, kteří zanechali studia (38% v roce 2005).
- Program Územní rozvoj je financován jak Evropským fondem pro regionální rozvoj, tak Fondem soudržnosti. Záměrem je pokračovat v projektech v oblasti dopravy a životního prostředí, které obdržely finanční příspěvky v předchozím programovém období.

Všechny portugalské regiony mají zvláštní regionální programy financované Evropským fondem pro regionální rozvoj a autonomní regiony Azory a Madeira mají navíc také zvláštní regionální programy financované Evropským sociálním fondem. Kromě uvedeného ještě pod třetím cílem Evropská územní spolupráce funguje 8 dalších operačních programů, jichž se Portugalsko účastní. Jde o dva programy přeshraniční spolupráce, čtyři programy nadnárodní spolupráce a dva programy meziregionální spolupráce.

Co se týká konkrétní alokace finančních prostředků na jednotlivé programy, největší částky jsou určeny pro tematické operační programy Lidský potenciál (5,9 mld. eur), Faktory konkurenceschopnosti (3,1 mld. eur) a Územní rozvoj (4,7 mld. eur). Z regionálních operačních programů čerpá nejvíce region Norte (2,7 mld. eur) následovaný regiony Centro (1,7 mld. eur) a Azorské ostrovy (1,2 mld. eur).

8. Vývoj portugalské ekonomiky během uplatňování kohezní politiky

Jelikož jsme vývoj portugalského hospodářství během první dekády po vstupu do Evropských společenství popsali do značné míry již v předchozích částech textu, zaměříme se nyní hlavně na vývoj v posledním desetiletí, tedy před vstupem a po vstupu nových členských zemí v roce 2004, resp. 2007. Posuzovat budeme zejména hlavní strukturální ukazatele v oblasti obecného ekonomického prostředí, sociální soudržnosti, výzkumu, vývoje a vzdělání, a to již ve vztahu k rozšířené EU-27.

Celková ekonomická úroveň země hodnocená ukazatelem HDP na obyvatele v paritě kupní síly není dnes rozhodně taková, jakou bychom vzhledem k předchozímu vývoji v letech 1986 až 1999 očekávali. Vývoj v současné dekádě, kdy portugalský HDP/obyv. víceméně po celou dobu osciluje na úrovni mezi 76 a 78% průměru EU-27, je určité zklamáním i pro tvůrce kohezní politiky, která má ke konvergenci přispívat. Od propadu až na 74,6% v roce 2004 nepřekročil portugalský HDP/obyv. 76% hranici průměru EU-27. Předběžné výsledky za rok 2008 avizují opět hodnoty blízké se pouze 3/4 evropského průměru.

Pro Portugalsko je alarmující především fakt, že se touto svou dlouhodobou stagnací propadá na úroveň některých zemí nově přistoupičích v roce 2004 (Česká republika, Slovinsko), zatímco ostatní tři původní kohezní země dosahují v tomto ukazateli o desítky procentních bodů lepší výsledky. Srovnatelné Řecko se v posledních třech letech blíží 95% průměru EU-27, Španělsko a Irsko tento průměr již dávno překročily.

Co se týká ekonomického růstu, je vývoj samozřejmě obdobný. Růst portugalského reálného HDP byl od roku 1999 s výjimkou prvních tří let setrvale nižší než průměrný růst za EU-27. Jednalo se o rozdíl v rozmezí 0,4 až 1,5 procentního bodu. Extrémem byl ovšem rok 2003, kdy došlo k poklesu HDP (-0,8%). V dalším období se Portugalsko tažen exportem dostalo opět na mírnou růstovou trajektorii, nicméně v roce 2008, poznamenaném



→ již celosvětovou finanční krizí, zaznamenalo stagnaci a pro roky 2009 a 2010 lze očekávat pravděpodobně opět propad.

Podíváme-li se prostřednictvím regionálního HDP/obyv., jak se měnila hospodářská situace v portugalských regionech, nelze bohužel konstatovat nějaký výraznější posun ani ve smyslu vyrovnávání rozdílů mezi regiony. Průměr EU-27 u HDP/obyv. překračoval v rozmezí let 2002 až 2006 dlouhodobě pouze lisabonský region (o 5–8 procentních bodů) a v posledních letech sledovaného období se průměru EU-27 blížil i autonomní region Madeira. Z ostatních portugalských regionů je na tom poměrně dobře ještě Algarve s HDP/obyv. setrvale na úrovni okolo 81 % průměru EU-27. Mírně zlepšující se HDP na obyvatele vykazuje Alentejo (z 69 % na úroveň přes 72 %). Výrazně horšího výsledku pak dosahuje region Centro (stabilně okolo 64–65 %) a úplně nejhorší je situace v severním regionu Norte, kde regionální HDP/obyv. osciloval v uvedeném období mezi 59 a 62 % průměru EU-27.

Uvedená zjištění potvrzuje mimo jiné i tzv. disperze regionálního HDP. Tento indikátor v Portugalsku od roku 1995 nepoklesl pod úroveň 26 % a v posledních letech má tendenci se spíše zvyšovat (až přes 28 %). Znamená to, že regionální disparity v hospodářském smyslu se v Portugalsku spíše dále prohlubují. Pro srovnání, z ostatních kohezních zemí je na tom velmi podobně Řecko i Irsko (29 %, resp. 26 % v roce 2005), na druhou stranu situace se postupně mírně zlepšuje ve Španělsku (18 %).

Míra nezaměstnanosti (jako podíl nezaměstnaných osob na celkovém počtu ekonomicky aktivních osob) se v roce 2000 v Portugalsku snížila až na 4 %, a přestože v průběhu dalších let stoupala, stále se drží na relativně přijatelné úrovni (7,7 % v roce 2008). Rovněž portugalská míra zaměstnanosti (v procentech pracovní síly) je, ve srovnání s unijním průměrem i s ostatními původními kohezními zeměmi, poměrně vysoká. V období od roku 1997 nepoklesla pod 65 %, průběžně spíše stoupala a v roce 2008 překročila hranici 68 %.

Také zaměstnanost žen je dlouhodobě vyšší než průměr EU-15, a to asi o dva procentní body. Rozdíly ve mzdách mezi muži a ženami přitom nejsou v Portugalsku tak výrazné jako v jiných zemích – hodinová mzda žen je v EU v průměru o 16 % nižší než mzda mužů, v Portugalsku je tento rozdíl méně než 10 %. V Portugalsku také, na rozdíl od většiny dalších členských zemí EU, zůstává stále na poměrně vysoké úrovni podíl zemědělství na zaměstnanosti (12 % v roce 2005). Necelý 60% podíl na zaměstnanosti měl přitom ve stejném roce terciární sektor a přibližně 30% podíl průmysl.

Produktivita práce počítaná jako HDP v paritě kupní síly na zaměstnance k průměru EU-27 je v Portugalsku dlouhodobě nejnižší ze všech původních kohezních zemí. Od roku 1997 do roku 2008 se portugalská produktivita práce pohybovala na úrovni 67 až 70 % unijního průměru bez jakéhokoliv náznaku průběžného zlepšování. Právě v neschopnosti zvyšovat produktivitu je největší slabina portugalské ekonomiky. Jak Irsko, tak Španělsko a Řecko již průměr EU-27 v tomto směru delší dobu překračují.

Co se týká dalšího z rozhodujících faktorů makroekonomické výkonnosti, tvorby hrubého fixního kapitálu, vykazovalo Portugalsko až do roku 1999 výrazně nadprůměrná roční tempa růstu, až na úrovni dvojnásobku průměru EU-15. Zlomovým byl pak rok 2000, kdy byla portugalská míra růstu investic poprvé pod průměrem EU-15. V dalších letech došlo dokonce k poklesu tvorby hrubého fixního kapitálu, což mělo samozřejmě negativní dopad na ekonomický růst.

Na vývoji míry úspor je zřetelně vidět, jak se stále více zvyšovala závislost Portugalska na zahraničních úsporách. Zprostředkovaně měla snižující se míra úspor Portugalska vliv i na zvyšování vnější ekonomické nerovnováhy země. Schodek běžného účtu platební bilance překročil hranici 5 % HDP, která je pokládána za varovnou, již v roce 1997 a záporné saldo od té doby setrvale narůstalo až na úroveň přes 10 % HDP. Jedním z důvodů dlouhodobého deficitu obchodní bilance je vysoká závislost Portugalska na importech.

Během uplynulého desetiletí se Portugalsku dařilo udržovat nízkou inflaci. Roční míra růstu cenové hladiny (měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen) se v Portugalsku v období 1997 až 2008 v průměru pohybovala mezi 2 a 3 %, přičemž nejvíce inflace vyskočila v letech 2001 a 2002 (4,4 %, resp. 3,7 %). Portugalsko tedy v tomto ohledu nijak nevybočuje z řady ostatních ko-

O něco lépe na tom byl zpočátku portugalský veřejný dluh, který v roce 1997 dosahoval výše 56,1 % HDP. Celkový veřejný konsolidovaný hrubý dluh nemá přitom podle maastrichtských kritérií překročit 60 % HDP. Tuto úroveň nakonec Portugalsko překročilo v roce 2005 (63,6 % HDP), od té doby pak dluh narůstal až na 66,4 % HDP v roce 2008.

Na vývoji míry úspor je vidět, jak se stále více zvyšovala závislost Portugalska na zahraničních úsporách. Zprostředkovaně měla snižující se míra úspor Portugalska vliv i na zvyšování vnější ekonomické nerovnováhy země. Schodek běžného účtu platební bilance překročil hranici 5 % HDP, která je pokládána za varovnou, již v roce 1997 a záporné saldo od té doby setrvale narůstalo až na úroveň přes 10 % HDP.

hezních zemí, kdy se jak Řecku a Španělsku, tak v podstatě i Irsku dařilo inflaci poměrně úspěšně krotit i po zavedení společné evropské měny.

Maastrichtská kritéria, jejichž splněním je přijetí společné měny podmíněno, stanovují kromě požadavků na míru inflace i přísné požadavky na deficit veřejných rozpočtů a na poměr celkového veřejného dluhu k HDP. Splnit před přijetím eura podmínku, aby deficit veřejných rozpočtů nepřesahoval 3 % HDP, nebylo pro Portugalsko úplně jednoduché. Po vstupu do eurozóny portugalský deficit veřejných financí narůstal a po dvouletém období 1999–2000, kdy se držel těsně pod kritickou 3 % hranicí, deficit akceleroval až na 4,3 % HDP v roce 2001. Portugalsko bylo vůbec první členskou zemí EU, kvůli které byl uveden do chodu mechanismus pro případ, kdy některá členská země dosáhne schodku veřejných financí vyššího, než stanovují maastrichtská kritéria. Portugalská vláda si uvědomila, že pouze fiskální disciplína zajistí požadovanou stabilitu, a dala si za úkol během čtyř let položit základy vyrovnaných rozpočtů bez mimořádných příjmů. To se podařilo splnit v roce 2007, kdy deficit veřejných rozpočtů vykázal hodnotu 2,6 % HDP, stejně jako v roce následujícím.

Ještě větším problémem než vnitřní či vnější ekonomická nerovnováha je pro Portugalsko dlouhodobě nízká kvalita lidského kapitálu. Přestože se vzdělanostní struktura obyvatelstva během 80. a 90. let zlepšila, je na tom Portugalsko v tomto ohledu nejhůře ze všech původních členských zemí EU-15. Podíl osob ve věku 25–64 let s vysokoškolským vzděláním je v Portugalsku přibližně stejný jako v České republice (13 %), avšak podíl lidí s vyšším středním vzděláním je v Portugalsku stále jedním z nejnižších v celé EU-27. Téměř tři čtvrtiny obyvatel v této věkové skupině v Portugalsku nedosahují žádného dalšího vzdělání nad rámec povinné školní docházky. Rozdíly jsou samozřejmě mezi jednotlivými portugalskými regiony – nejvíce zaostávající oblasti vykazují tendenci k mnohem nižšímu podílu obyvatel s dokončeným vysokoškolským či středoškolským vzděláním.

Od kvality lidského kapitálu se do značné míry odvíjejí aktivity na poli výzkumu a vývoje a inovační výkonnost země. Portugalsko na tom není ani v tomto směru příliš dobře. Nejde však jen o nízkou vzdělanost populace jako takovou. Ani úsilí státu vynakládané na vytváření nových znalostí a využívání výsledků výzkumu se nejeví jako →

→ intenzivní. Podílem veřejných výdajů na výzkum a vývoj na hrubém domácím produktu se Portugalsko spolu s novými členskými zeměmi EU a Řeckem řadí mezi státy, které v Unii věnují na budoucí technologickou změnu prostředků nejméně. Hrubé domácí výdaje na výzkum a vývoj sice v Portugalsku v roce 2006 poprvé mírně překročily hranici 1 % HDP, avšak toto číslo stále nedosahuje

být podpory fondů EU, byly by portugalské veřejné investice nepochybně daleko menší. Podstatné je také to, že rozhodování o těchto investicích a odpovědnost za ně se v Portugalsku v průběhu let přesouvaly stále ve větší míře na regionální a oblastní úroveň.

Na první pohled viditelným přínosem evropské kohezní politiky je zlepšení infrastruktury, přede-

Na první pohled viditelným přínosem evropské kohezní politiky je zlepšení infrastruktury, především té silniční. Díky výrazným investicím v posledních dvou desetiletích je dnes hustota dálniční sítě v Portugalsku vyšší, než je průměr EU.

ani průměru za EU-27 (1,84% HDP ve stejném roce). Pro srovnání – Česká republika vydává na výzkum a vývoj přes 1,5 % HDP. Nízké investice do výzkumu se odrážejí i ve slabé inovační výkonnosti Portugalska. Podle kompozitního Indexu inovační výkonnosti regionů je Portugalsko pod průměrem EU a řadí se do kategorie zemí, jako je Česká republika, Maďarsko či Řecko. Z jednotlivých portugalských regionů jsou na tom z hlediska inovační výkonnosti nejhůře Alentejo, Algarve a Norte.

9. Příspěvek kohezní politiky k rozvojovým procesům v Portugalsku

Změny v portugalské ekonomice během tří dosud proběhnuvších (a jednoho právě probíhajícího) programových období jsou markantní a s ohledem na výchozí stav portugalského hospodářství i společnosti lze nepochybně proces konvergence Portugalska k evropskému (resp. unijnímu) standardu považovat celkově za úspěšný. Vzhledem k celkovému objemu prostředků, které do země v posledním dvacetiletí přitekly v rámci politiky soudržnosti EU, i vzhledem k náročným požadavkům na jejich čerpání ze strany Evropské komise nelze také pochybovat o přínosu příspěvků z evropských fondů k rozvojovým procesům v Portugalsku. Ne-

vším té silniční. Díky výrazným investicím v posledních dvou desetiletích je dnes hustota dálniční sítě v Portugalsku vyšší, než je průměr EU.

Významným aspektem, kterým přispěla evropská kohezní politika ke zlepšení rozvojových procesů v Portugalsku, bylo například zavedení střednědobého programování. Programování napomohlo portugalským národním autoritám při stanovování a vyjasňování klíčových strategických rozhodnutí i při promýšlení vzájemných synergických vazeb mezi jednotlivými typy intervencí. Na druhou stranu, při vědomí toho, v jakém stavu se Portugalsko v současnosti nalézá, se nelze ubránit dojmu, že přidělené zdroje mohly být alokovány lépe, a to více směrem k nastartování procesů hlubších změn ve struktuře hospodářství a lepší připravenosti podniků i zaměstnanců na současné požadavky světové ekonomiky.

Kromě konvergence je hlavním cílem kohezní politiky i posilování soudržnosti mezi jednotlivými oblastmi země i sociálními skupinami obyvatelstva. V případě Portugalska nelze bohužel konstatovat úspěšné naplňování tohoto cíle. Zatímco v jiných členských státech EU došlo na regionální úrovni ke sbližování úrovně HDP/obyv., v Portugalsku došlo spíše ke zvýšení vzájemných rozdílů. Prohlubování rozdílů mezi regiony v Portugalsku

může být mimo jiné i odrazem neřešených strukturálních potíží některých oblastí specializovaných na upadající průmyslová odvětví. Zejména výroba textilu, oděvů a kůže je v posledním desetiletí nejvíce vystavena globální konkurenci a regiony, které se na ni v minulosti specializovaly, jsou tedy ve zvýšené míře zranitelné. Jedná se totiž o průmyslová odvětví, na něž se ve velké míře zaměřily rozvojové země, kde jsou nízké náklady primárním konkurenčním faktorem. V Portugalsku to platí hlavně pro region Norte, kde má např. samotný textilní průmysl 13% podíl na celkové zaměstnanosti. Úkol, který nyní stojí před textilními výrobci v regionu Norte i jinde v Portugalsku, je přesunout základ své konkurenceschopnosti z nízkých nákladů ke kvalitě, designu a rychlé odezvě na měnící se skladbu poptávky.

Bezprostředně po vstupu do ES se portugalská ekonomika dokázala poměrně dobře přizpůsobit podmínkám společného trhu. Během devadesátých let Portugalsko sice dále konvergovalo, avšak velmi mírným tempem. V tomto desetiletí zaznamenala země v mnoha ohledech negativní vývoj, a to nejen v podobě nízkého růstu HDP, ale i u dalších ukazatelů, jako je příjem na obyvatele či produktivita práce. To samozřejmě vyvolává otázku, co způsobovalo pomalejší přibližování Portugalska k vyspělejšími zemím EU.

Růst produktivity je považován za jednu z nejdůležitějších složek ekonomického růstu a její dlouhodobá stagnace v Portugalsku se jeví jako

hlavní příčina zaostávání země za průměrem EU. Slabá a hlavně velmi pomalu se zvyšující produktivita v Portugalsku má podle všeho své hlavní příčiny v několika navzájem se podmiňujících faktorech. V první řadě jde stále ještě o velmi nízkou úroveň vzdělanosti populace. S tím dále úzce souvisí nedostatečný podíl odvětví s vyšší přidanou hodnotou ve struktuře hospodářství, relativně nízké procento přímých zahraničních investic (takových, které jsou nositeli know-how a technologických transferů) a obecně malý výzkumný a inovační potenciál země. Připočteme-li k tomu historicky danou, zcela disproporční převahu malých podniků ve struktuře ekonomických subjektů, je zřejmé, že problém nedostatečné produktivity je možné uspokojivě řešit pouze promyšlenou dlouhodobou hospodářskou politikou. Politikou, která bude upřednostňovat investice do výzkumu a vývoje v perspektivních oborech a především do zvyšování vzdělanosti obyvatelstva na všech úrovních.

Přestože se může zdát, že se politika soudržnosti v Portugalsku minimálně v posledních dvou programových obdobích tímto směrem ubírá, jde stále o takové alokované objemy prostředků, které samy o sobě nemohou situaci radikálně změnit. Navíc v tomto desetiletí nastartované procesy se mohou projevit až v dlouhodobějším horizontu. V tomto smyslu lze jen litovat, že Portugalsko promarnilo příležitost mnohem dříve přehodnotit svou strategii preferující posilování fyzického kapitálu.

Bezprostředně po vstupu do ES se portugalská ekonomika dokázala poměrně dobře přizpůsobit podmínkám společného trhu. Během devadesátých let Portugalsko sice dále konvergovalo, avšak velmi mírným tempem. V tomto desetiletí zaznamenala země v mnoha ohledech negativní vývoj, a to nejen v podobě nízkého růstu HDP, ale i u dalších ukazatelů, jako je příjem na obyvatele či produktivita práce.



→ LITERATURA A PRAMENY

1. *Annex to the 18th Annual Report on Implementation of the Structural Funds (2006)*. European Commission, 6. 11. 2007
2. *Ex-post evaluation of Objective 1, 1994-1999. National Report Portugal*. CIDEDEC – Centro Interdisciplinar de Estudos Económicos, January 2003
3. *Growing Regions, Growing Europe – Fifth progress report on economic and social cohesion*. European Commission, June 2008
4. *The Impact of Structural Policies on Economic and Social Cohesion in the Union 1989-99*. European Commission, 1997

KLÍČOVÁ SLOVA

hospodářská a sociální soudržnost, kohezní politika, regionální konvergence, disparity, strukturální a regionální politika EU, strukturální fondy, Portugalsko, portugalské regiony

ABSTRACT

This paper analyzes the application and impact of economic and social cohesion policy instruments in Portugal since the first programming period 1989-1993 until the current period 2007-2013. With respect to the starting point of Portuguese economy and society we could consider the convergence process to the European Union as relatively successful. Nevertheless, deepening of regional disparities in Portugal reflect probably the continuing structural difficulties of some regions specialized in declining industries. The significant side effect of Structural Funds spending in Portugal consists also in the improvement of Portuguese institutional framework.

KEYWORDS

economic and social cohesion, cohesion policy, regional convergence, disparities, EU structural and regional policy, Structural Funds, Portugal, Portuguese regions

JEL CLASSIFICATION

F15, O40, O47, O52, R58

×

Působení fenoménu brain drain v ČR a jeho možná rizika

► PhDr. Jana Vavrečková » Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, Praha¹

- * S nedostatkem kvalifikovaných pracovních sil a terciárně vzdělaných odborníků se dlouhodobě potýká řada evropských i zaoceánských zemí. Nabídka pracovních míst se nekryje s poptávkou a trhy práce s větší či menší naléhavostí postrádají odborníky z různých odvětví, oborů a profesí, a to i v době současné hospodářské krize. Situaci v budoucnu obecně prohloubí nepříznivý populační vývoj a s tím související strmá redukce ekonomicky aktivního obyvatelstva.

V letech 2004–2008 byl ve Výzkumném ústavu práce a sociálních věcí řešen výzkumný projekt „Riziko možného odlivu kvalifikovaných odborníků z České republiky do zahraničí“. Smyslem projektu bylo ověření, zda společenské a ekonomické podmínky v ČR vyvolávají hromadnější odchod terciárně vzdělaných odborníků do zahraničí, v jakém rozsahu a v kterých odvětvích, oborech a profesích. Cílem byla analýza potřeb terciárně vzdělané pracovní síly na domácím a evropském trhu práce a charakteristika motivačních programů k získání vysoce kvalifikovaných pracovních sil. Závěr vyústil v poznání, že oborová a profesní struktura nespokojené poptávky po terciárně vzdělané pracovní síle je na pracovních trzích ČR a ostatních členských států EU prakticky shodná. Tyto nedostatkové (trhem žádané) profesní skupiny odborníků byly považovány za migračně rizikové a v průběhu dalšího řešení podrobeny hloubkové analýze. Analýza zahrnovala statistický, sociologický a ekonomický přístup. V předloženém příspěvku sezná-

mujeme čtenáře s výsledky dotazníkových šetření migračních úmyslů sledovaných skupin terciárně vzdělaných odborníků.

1. Brain drain a podmíněnost zahraniční migrace terciárně vzdělaných

Teoretická analýza fenoménu brain drain (odliv mozků) z hlediska jeho pojetí, vývoje, rozsahu a dopadů je předmětem mnoha teoretických zahraničních prací.

Samotný pojem brain drain není v literatuře jednoznačně definován. Některé definice označují za brain drain situace, kdy ze země odchází vysoce vzdělaná pracovní síla a dochází tak ke ztrátě „mozků“ (Paterlini, in: Ackers, 2005). Pro některé definice je podstatný i rozsah migrace vysoce vzdělaných. Někdy je brain drain chápán jako výsledek migračního salda vysoce kvalifikovaných pracovních sil. Samotný fakt, že vzdělání lidí ze země odcházejí, nemusí být za brain drain považován. Autoři Lowell, Findlay, Steward (2004) definují „brain drain“ tak, že země trpí signifikantním odchodem kvalifikované pracovní síly a tento odchod má zároveň negativní důsledky na její ekonomický rozvoj (Lowell, Findlay, Steward, 2004).

Postoj k fenoménu brain drain se postupně měnil. V 50. letech minulého století byl tento jev sledován v souvislosti s imigrací špičkových vědců do USA a dalších rozvinutých zemí. Zatímco v druhé polovině šedesátých let minulého století byl brain

¹ Podkladem pro zpracování článku jsou výsledky grantového projektu Ministerstva práce a sociálních věcí ČR č. 1J 019/04-DP2 „Riziko možného odlivu kvalifikovaných odborníků z České republiky do zahraničí“.

→ drain posuzován ekonomy spíše pozitivně (Johnson, Regets, 1998) a zdůrazňovala se pozitivní role remitancí² a dalších zpětných vazeb, o deset let později byl migrační pohyb vysoce kvalifikovaných lidí stále více vnímán jako ekonomická ztráta. Negativní aspekty souvisely především s vynaloženými náklady na vzdělání, které zdrojová země do migranta investovala (Docquier, Sekkat, 2006).

Na konci devadesátých let se začíná hovořit stále častěji o „brain gain“ (přiliv mozků), při kterém je původní negativní ladění daného fenoménu potlačováno a ztráty se přepočtem mění v zisky (Drbohlav, 2008).

V současné době tvoří stále významnější migrační tok mezinárodní přesuny zaměstnanců v rámci nadnárodních korporací. V této souvislosti se často hovoří o „brain exchange“ (výměně mozků) a „brain circulation“ (cirkulaci mozků). Mobilita vysoce kvalifikovaných osob je vedle toku zboží, informací a kapitálu typickým projevem internalizace ekonomik. Opakovaný pohyb mezi zdrojovou a cílovou zemí se uplatňuje tehdy, když vysoce kvalifikovaní odborníci vystudují v rozvinuté zemi, následně se vracejí do zemí původu, kde získané kontakty využívají.

Definice odborníků není rovněž jednoznačná a má vícedimenzionální charakter. Odlišnost jednotlivých pojetí „highly skilled“ (vysoce kvalifikované pracovní síly) vychází z akceptování různých indikátorů daného fenoménu.

OECD definuje pojem „odborník“, resp. lidské zdroje ve vědě a technice (human resources in science and technology – HRST) jako osoby s ukončeným terciárním vzděláním, nebo jedinci bez ukončeného terciárního vzdělání, kteří pracují v oblasti vědy a techniky na pozici, která terciární vzdělání vyžaduje (OECD, 2002). V pojetí Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí jsou za odborníky považovány osoby s terciárním vzděláním a veškeré další charakteristiky se vztahují pouze k této skupině obyvatel.

Motivační faktory migrace odborníků jsou na jedné straně shodné s impulsy k migraci u většinové populace (migrace této skupiny je jednak odpovědí na ekonomické příležitosti v zahraničí a jednak reakcí na migrační politiky konkrétních zemí), na druhé straně mají řadu specifíků. Mezi obecné faktory ovlivňující rozhodnutí migrovat u většinové populace patří především vyšší finanční ohodnocení v cílové migrační zemi v kombinaci se získáním zkušeností, poznáním nového prostředí a zdokonalením jazykových znalostí.

Pro výběrovou migraci odborníků je typické, že migranti pracují v zahraničí v naprosté většině případů na kvalifikovaných pozicích a dosahovaná úroveň příjmů není zpravidla motivem nejdůležitějším. Stejnou, mnohdy i vyšší důležitost má u odborníků motiv získání mezinárodního rozhledu, mezinárodní kontakty a vyšší možnost odborného rozvoje v oblasti působnosti. K tomu přistupuje neméně důležitý motiv vybavenosti pracoviště, laboratoře (zvláště u odborníků z technických a přírodních věd) a práce v týmech s mezinárodní prestiží (Vavrečková a kol., 2006).

Zájem o vysoce kvalifikované je dnes silnější než kdykoliv předtím, neboť jsou klíčovým stimulem rozvoje společnosti a určujícím faktorem konkurenceschopnosti daného státu. K tomu přistupuje okolnost úniku mozků z Evropy do zámoří. Evropská unie se obává odchodu špičkových odborníků do USA, nové členské země se obávají odchodu „těch nejlepších“ do starých zemí Unie. Čeští odborníci s terciárním vzděláním mohou dnes pracovat v naprosté většině zemí EU a usnadněný vstup do země mají i u těch starých členských států EU, které dosud trh práce pro občany z nových zemí EU neotevřely (Německo, Rakousko). Výše uvedené a další okolnosti (např. ekonomické ztráty v souvislosti s vynaloženými investicemi do vzdělání migranta, zaměření imigrační politiky země atd.) vyvolávají otázky, zda současné společenské a ekonomické podmínky vyvolají

² *Soukromé (finanční) převody migrantů v cílové zemi rodině a přátelům v zemi původu.*

masivnější odchod českých odborníků do zahraničí, v jakém rozsahu a která odvětví, obory a profese by mohl fenomén brain drain postihnout nejintenzivněji.

2. Předmět zkoumané problematiky a použité metody

Z výsledku monitoringu nedostatkových odborníků na českém a evropském trhu práce (Vavrečková a kol., 2006) vyplynulo zjištění, že všeobecně vysoký zájem byl prokázán především u následujících skupin, které byly považovány za migračně rizikové. Konkrétně se jedná o lékaře, IT/ICT specialisty, technické inženýry a budoucí vědecké pracovníky, kterými jsou studující doktorandi na pražských vysokých školách.

V průběhu let 2006–2007 realizoval Výzkumný ústav práce a sociálních věcí řadu terénních průzkumů s cílem zjistit intenzitu potenciální zahraniční migrace u každé z výše uvedených skupin. Šetření měla kvantitativní i kvalitativní povahu. Jednalo se o kvantitativní dotazníkové průzkumy (terénní sondy) migračních úmyslů jednotlivých migračně rizikových skupin, jednak o standardizované rozhovory s vybranými experty příslušného oboru.

Dotazníková šetření u výše uvedených skupin si nemohou činit nároky na reprezentativnost, z důvodu sběru dat i velikosti výběrového vzorku. Při interpretaci výsledků je proto nutné postupovat s určitou mírou opatrnosti. Přesto se domníváme, že výsledky šetření migračních postojů českých odborníků v kombinaci s jinými metodologickými přístupy mají, ve vztahu ke své exkluzivitě, nepopíratelnou hodnotu.

Předmětem prvního šetření se stali **lékaři** v širokém spektru lékařských specializací, z různých typů zdravotnických zařízení a regionů. Výběr respondentů byl nahodilý, s omezující podmínkou věku lékařů; do průzkumu nebyli zařazeni lékaři starší 55 let. Při výběru lékařských oborů byla snaha přihlížet k určitým výběrovým kritériím, např. k požadovaným lékařským specializacím v zahra-

ničí (proto byli s frekvencí nad 10 % celkového vzorku do šetření zahrnuti anesteziologové a internisté), k nedostatku lékařů v ČR (viz zařazení stomatologů v témže rozsahu). Ve výběrovém vzorku bylo zastoupeno deset nejfrekventovanějších lékařských specializací. Sběr dotazníků probíhal v rámci postgraduálního vzdělávání lékařů (prostřednictvím Institutu pro další vzdělávání pracovníků ve zdravotnictví) i přímým oslovením vybraných zdravotnických zařízení (s využitím externích spolupracovníků a jejich kontaktů). **Celkem bylo shromážděno 462 dotazníků.** Podle údajů Ústavu zdravotnických informací a statistiky pracovalo v roce konání průzkumu (2006) podle evidenčních stavů v ČR 36 595 lékařů, průzkum zahrnoval 1,2 % sledovaných odborníků.

Vzorek testovaných lékařů měl celorepublikové pokrytí s převahou lékařů z Prahy. Polovina respondentů pracovala ve fakultních nemocnicích nebo nemocnicích v jednotlivých krajích, druhou polovinu tvořili lékaři z bývalých okresních nemocnic, menších městských nemocnic, ojediněle lékaři z vojenské nemocnice, záchranné služby, ambulancí a dalších zdravotnických zařízení (LDN, rehabilitační ústavy...).

V témže roce proběhl ve spolupráci s Vysokou školou ekonomickou v Praze dotazníkový průzkum zahraniční pracovní migrace **IT/ICT specialistů**. Respondenty se stali odborníci z informačních a komunikačních technologií různých specializací (od programátorů, přes SW architektky až po IT obchodníky) a typů organizací (IT firmy, IT oddělení podniků, vysokých škol...) s výraznou převahou respondentů z Prahy (83 %). Dotazovaní byli nejčastěji zaměstnání jako developéři nebo programátoři (24 %), nad deset procent byly zastoupeny pozice project manager IT nebo IT manager (17 %), systémový administrátor, IT konzultant a IT analytik. Nadpoloviční většina respondentů pracovala pro české firmy, více jak třetina z nich působila v pobočkách zahraničních firem. Dotazování probíhalo výlučně formou **elektronického dotazníku**. Celkem bylo shromážděno **276 vyplněných dotazníků**. Podle údajů Českého statistického úřadu →

→ kého úřadu (ČSÚ) pracovalo v době konání průzkumu v ČR 87 600 počítačových odborníků; realizované šetření zahrnovalo méně než půl procenta českých informatiků.

Základní vědecký výzkum prezentovali studující doktorandi. Dotazníkové šetření proběhlo v roce 2007 ve spolupráci s Přírodovědeckou fakultou Univerzity Karlovy v Praze; výběrový vzorek tvořilo **523 doktorandů** studujících na pražských vysokých školách v prezenčním či kombinovaném studiu. Podle údajů z Ústavu pro informace ve vzdělávání studovalo v roce 2006 v ČR 23 425 doktorandů; vzorek dotázaných činil 2,2 % z celkového počtu studujících doktorandů v ČR. V tomto případě byl pro výběr respondentů aplikován **kvótní výběr**, respektující rozložení studentů podle standardně užívaných studijních směrů. Konkrétně se jednalo o vědecké zaměření lékařské, technické, zemědělsko-lesnické, přírodovědné, humanitní, společenské a ekonomické.³ Při výběru byla zdůrazněna snaha o zachování parity z hlediska zastoupení respondentů obou pohlaví. Výběrový vzorek byl získán pomocí několika forem kontaktování potenciálních respondentů. Byla aplikována elektronická verze dotazníku (v případě některých fakult zavěšena na webové stránce pro doktorandy), v jiných případech byl dotazník respondentům zaslán přímo z příslušného studijního oddělení fakulty, nebo byly dotazníky rozesílány úřadem příslušného proděkana na konkrétní elektronické adresy doktorandů. Sběr dotazníků probíhal v elektronické i v papírové podobě.

Předmětem posledního šetření byli **představitelé aplikovaného výzkumu a vývoje v podnikatelském sektoru**; šetření bylo realizováno ve spolupráci s Asociací výzkumných organizací (AVO) v druhé polovině 2007. V drtivé většině (95 %) se jednalo o **technické inženýry**, tj. o inženýry z projekce, konstrukce, technické odborníky pro služby se zákazníky (poradenství, marketing, technický

servis...), příp. o manažery výzkumu. Většina dotázaných (47 %) pracovala v relativně velkých firmách s 250 a více zaměstnanci. Dotazování proběhlo výhradně formou elektronického dotazníku. Tímto způsobem byli respondenti osloveni buď přímo, nebo prostřednictvím tazatelů z řad pracovníků AVO. Celkem bylo osloveno 650 výrobních a výzkumných firem a **získáno bylo 418 dotazníků**. Podle údajů ČSÚ pracovalo v roce 2006 v podnikatelském výzkumu 11 290 výzkumných a vývojových pracovníků; výběrový vzorek představuje 3,7 % ze všech výzkumných a vývojových pracovníků podnikatelského výzkumu uvedeného roku.

Pro doplnění a zpřesnění poznatků se v průběhu let 2006–2008 uskutečnily **kvalitativní průzkumy řízených rozhovorů** (face to face) s **experty migračně rizikových oborů** s cílem zjistit názory, zkušenosti a postoje k problému zahraniční migrace u odborníků působících v příslušném oboru⁴.

Při interpretaci výsledků jsme využili poslední realizované výsledky migračních postojů celkové české populace, a to i přes časový nesoulad realizace průzkumů, neboť vycházíme z přesvědčení, že specifika migračních postojů terciárně vzdělaných vyniknou především při komparaci téhož fenoménu u celkové české populace. Migrační postoje české populace zjišťovalo opakovaně⁵ dotazníkové šetření na konci roku 2005. Vzorek respondentů zahrnoval 1078 respondentů, vybraných kvótním výběrem; šetření odpovídalo běžným standardům sociologických průzkumů.

3. Migrační postoje terciárně vzdělaných ve vztahu k celkové české populaci

Z opakovaných šetření domácího obyvatelstva (v letech 2000, 2003 a 2005) víme, že drtivá většina českých občanů o práci v zahraničí neuvažuje.

³ Klasifikace vědeckých směrů byla přejata od UIV (Ústavu pro informace ve vzdělávání) v Praze.

⁴ Analýza kvalitativního šetření příslušných expertů však přesahuje rámec tohoto příspěvku.

⁵ Jednalo se o třetí šetření při použití stejného dotazníku (doba realizace výzkumu — v letech 2000, 2003, 2005).

Tabulka č. 1 » Míra migračního potenciálu (otázka: Pomyslíte na to odejít pracovat do zahraničí?)

Postoj k migraci		Lékaři	Odb. IT/ICT	Inženýři/ vývojáři	Studující doktorandi (Ph.D.)	Česká populace
Pozitivní postoj k zahraniční migraci	v %	45,1	43,0	19,9	52,8	15,4
	abs.	207	118	83	276	166
Celkem dotázaných	abs.	462	276	418	523	1078

Pramen: Šetření Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí, 2005, 2006, 2007

Tabulka č. 2 » Pravděpodobnost a realnost migračního úmyslu (otázka: Učinil(a) jste již konkrétní kroky pro realizaci vašich záměrů?)

Struktura migračních úmyslů		Lékaři	Odb. IT/ICT	Inženýři/ vývojáři	Studující doktorandi (Ph.D.)	Česká populace
NE, není to aktuální	v %	29,9	39,8	45,8	37,7	29,4
Zatím NE, ale chystám se k tomu	v %	38,2	33,9	36,1	33,3	29,9
ANO, již jsem učinil(a) některé konkrétní kroky	v %	31,9	26,3	18,1	29,0	40,7
Celkem potenciálních migrantů	abs.	207	118	83	276	166

Pramen: Šetření Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí, 2005, 2006, 2007

Po více než jednom a půl roce členství ČR v EU deklarovalo úmysl pracovat v zahraničí pouhých 15 % české populace.

Ze sledovaných odborníků se těmito hodnotám nejvíce blíží migrační potenciál technických inženýrů z podnikatelského výzkumu a vývoje (zhruba pětina případů). **U zbývajících tří skupin odborníků je postoj k odchodu do zahraničí výrazně intenzivnější.**

O získání pracovního uplatnění v cizině usilují především budoucí představitelé české vědy a výzkumu (53 %); relativně vysoké procento migračně orientovaných je mezi dotázanými lékaři (45 %) a informatiky (43 %).

Další premisou charakterizující českou populaci ve vztahu k migraci do zahraničí je skutečnost, že **podíl potenciálních migrantů** (tj. respondentů s kladným postojem k migraci) **se strmě redukuje ve vztahu k míře pravděpodobnosti a realnosti de-**

klarovaného úmyslu, tj. **k vykonaným realizačním aktivitám.** Realizační migrační aktivity rozdělují potenciální migranty na tři početně různorodé skupiny, které s větší či menší pravděpodobností odejdou pracovat do zahraničí.

První skupina (zhruba 30 %) představuje spíše „teoretické migranty“, kteří se sice k odchodu do zahraničí vyjádřili kladně, ale pro svůj záměr dosud nic nepodnikli. Ve vzorku české populace představují necelou třetinu občanů s kladným postojem k migraci a zhruba stejný podíl připadá na migranty z řad lékařů. U ostatních skupin odborníků je frekvence prvé skupiny podstatně vyšší, u inženýrů/vývojářů dokonce tento aktivitami nepodložený, nezávazný typ migrace převažuje.

Větší pravděpodobnost zahraniční migrace je přisuzována druhé skupině, reprezentované odpovědí „zatím jsem nic neudělal, ale chystám se k tomu“. Skupina těchto potenciálních migrantů je →

→ **Tabulka č. 3** » Charakter realizovaných migračních aktivit (otázka: Jaké kroky jste podnikl(a) v souvislosti se svým přáním odejít pracovat do zahraničí?), v absolutních počtech

Struktura migračních úmyslů	Lékaři	Odb. IT/ICT	Inženýři/ vývojáři	Studující doktorandi (Ph.D.)	Česká populace
Obstaral(a) jsem si informace o možnostech zaměstnání	51	23	7	58	38
Hledám zaměstnání pomocí internetu (prostřednictvím příslušných webových stránek)	32	23	6	47	:
Hledám zaměstnání prostřednictvím specializované agentury	22	4	4	5	8
Vyhledal(a) jsem pomoc svých příbuzných, kolegů, známých	21	17	3	33	28
Oslovil(a) jsem potenciálního zaměstnavatele	26	10	6	39	7
Podal(a) jsem žádost o nezbytné formality k výjezdu	10	2	0	10	4
Jiné kroky	8	6	2	18	14
Celkem odpovědí	170	83	28	210	99
Podíl závazných aktivit	0,51	0,47	0,53	0,50	0,61

: varianta nebyla v dotazníku uvedena

Pramen: Šetření Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí, 2005, 2006, 2007

Tabulka č. 4 » Délka zahraniční migrace (otázka: Jak dlouho hodláte v cizině zůstat?), v %

Délka zahraničního pobytu	Lékaři	Odb. IT/ICT	Inženýři/ vývojáři	Studující doktorandi (Ph.D.)	Česká populace
Méně než 1 rok	4,5	7,6	8,4	10,9	34,3
1–2 roky	22,3	40,3	16,9	24,4	21,5
3–5 let	23,3	21,0	19,3	32,4	
Déle než 5 let, ale ne natrvalo	13,4	2,5	20,5	6,9	13,5 ¹⁾
Bude-li to možné, tak natrvalo	12,9	9,2	4,8	6,2	4,3
Zatím nevím	23,8	19,3	30,1	19,3	26,4

¹⁾ volena pouze varianta déle než 2 roky

Pramen: Šetření Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí, 2005, 2006, 2007

u všech skupin odborníků vyšší než u celkové populace; nejvyšší podíl je zaznamenán mezi lékaři.

Příslušníci třetí skupiny potenciálních migrantů již určité kroky pro deklarovanou migraci vykonali. **Podle těchto předpokladů lze považovat za téměř reálné migranty zhruba třetinu lékařů (32%) s úmyslem vycestovat a téměř 30% pozitivně laděných doktorandů. Naopak nejméně početná skupina reálných migrantů je mezi technickými inženýry (18%).⁶**

Uskutečněné kroky mají pro realizaci zahraniční migrace různou váhu důležitosti. Někteří autoři (Fassmann, Hintermann, 1997) považují za závaznější aktivity pouze činnosti směřující k hledání zaměstnání pomocí specializované agentury, vyhledání pomoci od příbuzných, kolegů či známých žijících v zahraničí, oslovení potenciálního zahraničního zaměstnavatele nebo vyřizování nezbytných formalit k výjezdu (např. víza, sociální a zdravotní pojištění, v případě nutnosti pracovní povolení atd.). **Vycházíme-li z těchto teorií, pak bude počet reálných migrantů dále redukován** u všech komparovaných skupin, přičemž u odborníků tvoří uvedené aktivity pouze zhruba polovinu všech vynaložených činností.

Jednou z klíčových otázek zahraniční migrace je **doba trvání zahraničního pobytu.** Dočasný pobyt v zahraničí přináší zemi původu migranta zpravidla pozitivní efekty, které migrace odborníků dále umocňuje (zvýšené know-how, mezinárodní zkušenost, rozhled, kontakty atd.). **Negativní efekty nastávají při trvalé migraci.**

V populaci českého obyvatelstva je trvalá zahraniční migrace deklarována spíše ojediněle (méně než 5%), drtivá většina oslovených, kteří o migraci kladně uvažují, preferují pobyty v cizině časově omezené. **U terciárně vzdělané pracovní**

síly rovněž jednoznačně převládá dočasná návratová migrace, nicméně frekvence trvalých migrantů je u některých profesních skupin několikanásobně vyšší. Příkladem toho jsou **lékaři, kde podíl deklarovaných trvalých migrantů třikrát převyšuje hodnoty trvalých migrantů české populace** (u informatiků více než dvojnásobně vyšší počty).

Oproti české populaci převládají v dočasné migraci odborníků dlouhodobější zahraniční pobyty. Délka zahraničních pobytů odborníků souvisí nepochybně s uzavíranými kontrakty zahraničních zaměstnavatelů, které bývají nejčastěji od jednoho do pěti let. Možná i proto lze sledovat zahraniční migraci do jednoho roku u vysoce kvalifikovaných jen zřídka (např. u lékařů méně než pět procent, v celkové populaci více než třetina potenciálních migrantů).

Jak u odborníků, tak v celkové populaci nelze přehlédnout početně významnou skupinu „zatím nerozhodnutých“ (kolísá mezi 20 a 30%); představuje jednak migranty bez konkrétní představy, jednak jedince s přáním přizpůsobit délku pobytu v zahraničí konkrétním zahraničním podmínkám a okolnostem.

Odchyly od české populace lze u odborníků sledovat i v případě **plánovaného časového horizontu odchodu do zahraničí.** U celkové populace platí, že čím kratší termín odchodu, tím reálnější migrace a naopak. U odborníků, kteří odcházejí za prací převážně na základě nabídkové migrace zahraničních zaměstnavatelů a pracují v cizině na kvalifikovaných pozicích, se do plánované migrace promítá delší doba přípravy.⁷ **Odborníci uvažují nejčastěji o práci v zahraničí v perspektivě jednoho roku až dvou let;** u IT/ICT specialistů takto uvažují čtyři z deseti, u ostatních skupin každý →

⁶ V tomto srovnání je skupina reálných migrantů překvapivě vysoká u celkové české populace (viz tabulka č. 2). Hypoteticky může být jedním z důvodů skutečnost, že v šetření obyvatelstva byly do průzkumu zahrnuty i příhraniční regiony, které díky možnostem pendlování reálnou migraci pochopitelně zvyšují.

⁷ Z lékařů např. připouští pouhé procento potenciálních migrantů možnost pracovat v zahraničí jinde než na kvalifikované pozici ve zdravotnictví (příp. farmacii), přičemž tři čtvrtiny z nich předpokládají práci v nemocnici. V šetření obyvatelstva v roce 2005 připouští možnost pracovat v zahraničí pod úrovní kvalifikace třetina respondentů; praktické zkušenosti těch, kteří od pádu „železné opony“ již v cizině pracovali, hovoří o tom, že 60% z nich působilo mimo svůj obor, na pozicích s požadavkem terciárního vzdělání bylo zaměstnáno pouze 18% dotázaných českých občanů.

→ třetí. Časový horizont odchodu během následujících šesti měsíců byl např. u lékařů třikrát nižší než u běžného obyvatelstva. Skupiny „nerozhodnutých“ zaujímají i v tomto ohledu relativně vysoké procento.

Rozdíly z hlediska výběru **cílových migračních zemí** pozorujeme jak mezi odborníky navzájem, tak mezi terciárně vzdělanými občany a celkovou populací. Mezi **českým obyvatelstvem** jsou nejžádanější země Velká Británie a Irsko (pravděpodobně v přímém vztahu k otevřenému trhu práce těchto zemí od vstupu ČR do EU), dále Německo (kvůli společným hranicím a geografické blízkosti) a tradičně lákavé jsou pro české občany USA a Kanada.

Intenzitu zahraniční migrace lékařů pozitivně determinuje výdělková motivace, neboť nabízená úroveň příjmů v cizině v relaci k výdělkům lékařů v ČR je dosud značně stimulační.

Zhruba stejné pořadí, s odlišnou intenzitou evidujeme u českých **lékařů**; do Velké Británie a Irsku by mířil téměř každý druhý o migraci uvažující lékař (48,2%) a každý sedmý (14%) do sousedního Německa. Naopak zámožské státy, jako jsou USA a Kanada, jsou pro české lékaře, zdá se, málo dostupné, neboť za cíl svého pobytu je volí necelá desetina (7,7%) dotázaných.

Odlišná situace je u **studujících doktorandů**, u nichž má sice rovněž nejvyšší preference Velká Británie (čtvrtina potenciálních migrantů), nicméně USA a Kanada tvoří jeden z nejžádanějších teritoriálních migračních cílů. Poměrně vysoký podíl budoucích vědců plánuje odjet do jiného státu EU a překvapivě vysoká frekvence připadá (pouze u této skupiny) na některý blíže neurčený asijský stát.

Specialisté z informačních technologií jsou převážně orientováni na anglosaské země. Jejich

profesní spojení s angličtinou je natolik signifikantní, že anglosaské státy – Velká Británie, Irsko, USA, Kanada, Austrálie a Nový Zéland – tvoří dvě třetiny plánovaných zahraničních pobytů. Překvapivě nízký zájem českých informatiků je o Německo, což koresponduje s jejich relativně malým využitím legálního pobytu a práce v Německu prostřednictvím programu Zelených karet pro IT experty (Grüne Karte für IT Experten).

Inženýři/vývojáři z podnikatelského výzkumu preferují především sousední Německo (nejvíce ze sledovaných skupin odborníků). Příčina může spočívat v úzkých obchodních vazbách a firemních kontaktech mezi ČR a Německem. To odvodává i zjištění, že kontakty v zahraničí pro získá-

ní práce v cizině hodlá využít 90% inženýrů, kteří o této možnosti uvažují. V ostatních případech se cílová migrační země inženýrů (s výjimkou preference asijského státu) nejvíce přibližuje předstávám studujících doktorandů.

Kromě uvedených indikátorů zjišťovala dotazníková šetření celou řadu dalších proměnných⁸, např. migrační motivy, bariéry migrace, problém dequalifikace atd., a hledala základní vazby a souvislosti. Pokud se zde zmíníme ještě alespoň o vyšší příjmu jako migračním motivu, provedené ekonomické analýzy konstatují, že výdělková motivace odborníků z ČR se sice v posledním období snížila (zejména díky růstu paritní kupní síly výdělků v ČR), nicméně pro řadu odborných profesí (např. pro lékaře) je práce v zahraničí dosud značně lukrativní (Baštýř, 2008).

⁸ V příspěvku se autorka soustředila na hlavní zjištění a komparativní analýzu zjištěných skutečností.

Tabulka č. 5 » *Termín odchodu z ČR (otázka: V jakém časovém horizontu se chystáte odejít do zahraničí?), v %*

Doba odchodu	Lékaři	Odb. IT/ICT	Inženýři/ vývojáři	Studující doktorandi (Ph.D.)	Česká populace
Během následujících 6 měsíců	3,9	3,5	5,0	8,7	12,6
V období od půl do 1 roku	15,3	12,2	15,0	10,9	34,1
Za 1–2 roky	34,5	41,7	32,5	33,8	27,0
Později	18,2	15,7	13,8	20,0	2,3
Zatím nevím	28,1	27,0	33,8	26,5	24,0

Pramen: Šetření Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí, 2005, 2006, 2007

Tabulka č. 6 » *Cílová migrační země (otázka: Do které země máte v úmyslu odejít?), v %*

Cílová země	Lékaři	Odb. IT/ICT	Inženýři/ vývojáři	Studující doktorandi (Ph.D.)	Česká populace
Německo	13,9	4,3	18,3	12,1	22,7
Rakousko	7,6	2,8	6,1	2,2	7,6
Velká Británie	29,3	22,3	24,4	24,9	24,9 ¹⁾
Irsko	18,9	20,6	2,4	4,0	
Jiný stát EU	8,5	12,1	15,9	21,4	9,1
Jiný stát Evropy	3,8	2,8	1,2	5,4	:
USA/Kanada	7,7	13,1	18,3	20,1	12,4
Austrálie/Nový Zéland	7,6	12,8	7,3	4,0	4,9
Některý asijský stát	1,8	2,1	2,4	21,4	:
Jiný stát světa	0,9	7,1	3,7	4,5	3,7

¹⁾ v šetření obyvatelstva z roku 2005 — Velká Británie spolu s Irskem : nezjišťovalo se

Pramen: Šetření Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí, 2005, 2006, 2007

4. Závěr

Výsledky dotazníkových šetření migračně rizikových skupin českých odborníků prokázaly značné rozdíly v intenzitě jejich migračního sklonu. Rozdíly se vyskytují jak mezi skupinami odborníků navzájem, tak mezi odborníky a celkovou českou populací. Signifikantní je zjištění, že s výjimkou technických inženýrů je **intenzita zahraniční migrace u terciárně vzdělaných oproti běžné populaci výrazně vyšší. Deklarovaná zahraniční mig-**

race odborníků zahrnuje zpravidla delší časové období a oproti běžné populaci i vyšší podíl potenciálních, trvalých migrantů. Odborníci se na zahraniční pobyt zpravidla také déle připravují. Rozsah zahraniční migrace terciárně vzdělaných občanů je obdobně jako u českého obyvatelstva strmě redukován v přímém vztahu k vykonávaným realizačním aktivitám.

Rozdíly v intenzitě zahraniční migrace jednotlivých (námi sledovaných) skupin odborníků jsou způsobeny řadou specifických okolností, kte-

→ ré motivaci k práci v zahraničí tlumí, nebo naopak podněcují.

Rozsah zahraniční migrace lékařů je ovlivňován především vysokou a trvalou poptávkou po lékařích prakticky ve všech ekonomicky vyspělých zemích (souvislost s nárůstem potřeby zdravotní péče kvůli stárnutí populace a vyššímu výskytu chronických onemocnění). Charakteristickým rysem lékařského povolání jak doma, tak v zahraničí je osobní přítomnost lékaře na pracovišti a v naprosté většině případů přímý kontakt s pacientem; práce v cizině tedy vyžaduje aktivní jazykové znalosti na vysoké úrovni. Intenzitu zahraniční migrace lékařů nadále pozitivně determinuje výdělková motivace, neboť nabízená úroveň příjmů v cizině v relaci k výdělkům lékařů v ČR je dosud značně stimulační. Nespokojenost zdravotníků s úrovní příjmů (především u začínajících lékařů), nálady a nejistota v souvislosti se zaváděním zdravotnických reforem motivaci českých lékařů k odchodu do zahraničí spíše podněcují.

Motivaci a rozsah zahraniční migrace informatiků ovlivňuje výrazný převis poptávky na českém trhu práce v důsledku expanzivního vstupu mezinárodních společností do ČR a zakládání mezinárodních center zákaznických služeb. Rozvoj IT oboru je v ČR vyšší než ve většině migračně přitažlivých zemí a výdělková úroveň informatiků se blíží výdělkovým hladinám zahraničních kolegů. Charakter výkonu profese informatiků, mnohdy bez fyzické přítomnosti na pracovišti, umožňuje pracovat pro zahraničního zaměstnavatele bez nutnosti změny prostředí a zdokonalení jazykových znalostí a zkušenosti s kulturou práce v mezinárodní firmě lze získat v domácím prostředí. Z toho lze usuzovat, že motivace pro práci v zahraničí bude u informatiků spíše tlumena. Předpokládáme spíše přesun informatiků v rámci nadnárodních korporací. Migrace tohoto typu souvisí s globalizačními procesy a zpravidla nemá pro zemí původu migrační negativní efekty.

Zahraněční migrace technických inženýrů z podnikatelského vývoje je ovlivněna odbornou náročností inženýrského povolání a prudkým roz-

vojem strojírenských oborů a elektroniky. Strojírenské a zejména elektronické obory patří spolu s IT obory v ČR k rozvojovým a zahraniční investice zajišťují zainteresovaným odborníkům solidní úroveň výdělků v domácích podmínkách. Navzdory častým kontaktům se zahraničními kolegy usilují čeští inženýři o práci v zahraničí jen v omezené míře a ani do budoucna nepředpokládáme, že by situace doznala výraznějších změn.

Nejvyšší zájem o získání pracovního uplatnění v zahraničí byl zaznamenán u **budoucích představitelů vědy a výzkumu – studujících doktorandů** pražských vysokých škol. **Zahraněční migrace doktorandů má však specifický charakter.** Pro migrační rozhodování vědců není určující výše příjmu v zahraničí, ale akademické a intelektuální impulsy (prestižní instituce, špičkové vybavení, zajímavé výzkumné projekty), široká báze mezinárodních vědeckých kontaktů a vlastní sociální síť. Rozsah migrace je determinován zaměřením jednotlivých vědních disciplín. Bylo zjištěno, že proklamovaná potenciální mobilita je vyšší u respondentů lékařských a přírodních věd, kteří současně vykazují nejnižší spokojenost s perspektivou budoucího růstu ve zvoleném oboru v České republice. Nejpozitivněji hodnotí budoucí perspektivu v ČR ekonomové a zástupci technických věd, jejichž motivace k zahraniční migraci je relativně nízká. Obecně přispívá zahraniční pobyt vědců nejen k jejich vědecké kariéře, ale i k formování domácího vzdělanostního potenciálu.

Do druhé poloviny devadesátých let byla v ČR riziková vnitřní migrace, tj. odchod expertů z vědy a výzkumu do soukromého sektoru (finančního, podnikatelského atd.). Od vstupu České republiky do EU výdaje na výzkum a vývoj kontinuálně rostou a díky řadě domácích i zahraničních výzkumných projektů nacházejí čeští vědci stále častěji kariérní uplatnění v domácí intelektuální a akademické sféře. Při zachování současných podmínek proto masivnější únik vědců do zahraničí nepředpokládáme.

Obecně ovlivňují migrační připravenost terciárně vzdělaných odborníků věkové dispozice, jazy-

kové znalosti, rodinné důvody i osobní předpoklady. U majoritní skupiny dotázaných nebyla zjištěna motivace k trvalému vycestování z ČR. Důvodem byly silné rodinné vazby, obavy z odlišnosti socio-kulturního prostředí a statutu „cizince“ v hostující zemi. Domníváme se, že **riziko brain drain není v současné době v ČR spojeno s nebezpečím výrazných kvantitativních, ale spíše kvalitativních ztrát.** Např. u lékařů je znepokojivé, že

ochod do zahraničí plánují vedle začínajících lékařů i zkušení specialisté středního věku (se dvěma i více atestacemi). Vzhledem k tomu, že Česká republika nemá dostatek poznatků o přicházejících odbornících ze zahraničí ani o stupni jejich integrace do české společnosti, nevíme, do jaké míry dokáží přicházející zahraniční experti odcházející české odborníky nahradit.

Pro migrační rozhodování vědců není určující výše příjmu v zahraničí, ale akademické a intelektuální impulsy (prestižní instituce, špičkové vybavení, zajímavé výzkumné projekty), široká báze mezinárodních vědeckých kontaktů a vlastní sociální síť. Rozsah migrace je determinován zaměřením jednotlivých vědních disciplín.

LITERATURA A PRAMENY

1. Ackers, L.: *Moving People and Knowledge: Scientific mobility in the European Union*. International Migration, 2005
2. Carrington, W. J., Detragiache, E.: *How Big is the Brain Drain?* IMF Working Paper WP/98/102, International Monetary Fund, Washington, D. C., 1998
3. Docquier, F., Sekkat, K.: *The Brain Drain: What Do We Know?* Working Paper 31, Agence Française de Développement, Paris, 2006
4. Drbohlav, D.: *Brain drain – definice, rozsah, důsledky*. In: Vavrečková, J. a kol.: *Riziko možného odlivu kvalifikovaných odborníků z České republiky do zahraničí*. Praha, 2008
5. Fassmann, H., Hintermann, C.: *Migrationspotenzial Ostmitteleuropa*. Vienna, 1997
6. Hanzelová, E., Kostolna, Z., Reichlová, D.: *Sprístupnenie trhov krajín Európskej únie a migrácia za prácou absolventov vysokých škôl SR*. Bratislava, 2006
7. *International Migration and Development*. Report of the Secretary-General, A/60/871, UN General Assembly, New York, 2006
8. Johnson, J. M., Regets, M. C.: *International Mobility of Scientists and Engineers to the United States – Brain Drain or Brain Circulation?* NSF Issue Brief, 1998
9. Kostecká, Y., Bernard, J., Kostecký, T.: *Zahraniční migrace vědců a výzkumníků a nástroje k jejímu ovlivnění*. Sociologické studie/Sociological Studies 07/6. Sociologický ústav Akademie věd ČR, v. v. i., Praha, 2007
10. Lowell, B. L., Findlay, A., Steward, E.: *Brain Strain*. Institute for Public Policy Research, London, 2004
11. Paterlini, M.: *Brain in Chains*. Next Wave 8, 2002
12. OECD: *International Mobility of the Highly Skilled*. OECD Observer, 2002
13. Vavrečková, J. et al.: *Skilled Labour Migration from the Czech Republic and the Need for Qualified Labour*. Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v. v. i., Praha, 2006, ISBN 80-87007-13-1



- 14. Vavrečková, J. et al.: *Migration von fachleuten ins Ausland und Bedarf an qualifizierten Arbeitskräften*. Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v. v. i., Praha, 2006, ISBN 80-87007-14-X
- 15. Vavrečková, J. et al.: *The Risk of the Outflow of Doctors and IT/ICT Specialists from the Czech Republic to other Countries*. Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v. v. i., Praha, 2007, ISBN 80-87007-13-1
- 16. Vavrečková, J. a kol.: *Riziko odlivu vědeckých, výzkumných a vývojových pracovníků z České republiky do zahraničí v kontextu významu vědy a výzkumu v současné společnosti*. Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v. v. i., Praha, 2008, ISBN 978-80-87007-88-4
- 17. Vavrečková, J., Baštýř, I., Michalička, L., Drbohlav, D., Musil, J.: *Riziko možného odlivu kvalifikovaných odborníků z České republiky do zahraničí*. Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v. v. i., Praha, 2008

KLÍČOVÁ SLOVA

terciárně vzdělaná pracovní síla, zahraniční pracovní migrace, migrační potenciál

ABSTRACT

This article solves the topical problem of possible leaving of Czech tertiary educated labour forces abroad for lucrative work offers e.g. working of the brain drain phenomenon in Czech conditions. In the introduction basic terms are defined and specifics of foreign migration are characterized. The crux of the article is created by questionnaire surveys of migration views of four guessed groups of experts, which are most demanded abroad. It concerns to doctors, IT/ICT specialists, and technical engineers from business research and studying graduates from universities in Prague. The results of those four surveys are analysed at first in relation to the realized survey of migration views of total Czech population, at second according to differences at the migration potential of individual groups of experts. There are founded the intensity of potential foreign migration, the probability of its realization, the planned time of foreign residence, the expected time of leaving of these experts from the Czech Republic and even their preferred country of destination there. At the end of the article are forecasted factors, which positively or negatively involve the foreign migration of higher mentioned groups and a premise of further development.

KEYWORDS

tertiary educated labour force, foreign labour migration, migration potential

JEL CLASSIFICATION

J44, J60, J61, J62

x

Den, kdy došly prachy

- * Většina analytických, ale i publicistických textů o současné finanční a ekonomické krizi ji popisuje víceméně jako technický fenomén. Věnuje pozornost otázce, o kolik procent poklesla průmyslová výroba, jak klesal ekonomický růst, jak se vyvíjí míra nezaměstnanosti, jak vzdálené je ekonomické dno a kdy se ekonomika od něj odrazí. Popisuje opatření, která vlády proti krizi přijímají a zda a jak se tato opatření odrážejí ve statistických datech. Finanční a ekonomická krize v soudobých textech jakoby nemá svůj lidský rozměr. Publicisté nepopisují, co se děje na úřadech práce a v rodinách nezaměstnaných, jakým způsobem ztráta zaměstnání ovlivňuje životy lidí. Strohé statistiky opět sdělují, kolik uchazečů o práci připadá na jedno pracovní místo v tom kterém kraji.

Jako určité osvěžení v převažující nudě na téma krize přichází na trh kniha Milana Vodičky *Den, kdy došly prachy*. Není ovšem věnována krizi současné, nýbrž krizi 30. let minulého století. Přesto je více než aktuální, pokud nás zajímá něco více než popis statistických dat. Podtitulek knihy je výstižný: Jak Velká krize ve 30. letech změnila životy lidí a na co se máme připravit my.

Kniha Milana Vodičky nemá charakter publikace striktně vědecké. Je druhem literatury faktu, historickým popisem doby, na kterou se autor zaměřil. Je napsána neuvěřitelně živým jazykem a čtenář má při jejím čtení pocit kontaktu s tehdejší realitou: „V New Yorku přišel znovu vhod chudobinec pro milionáře. Ve své závěti ho nechal postavit jeden magnát pro boháče, kteří přijdou o všechno. Včerejší milionáři měli být ušetřeni potupy sdílet nedostatek se skutečnými chudáky.

Uskrovněval se kdekdo. Noviny odpojovaly elektrické hodiny, aby ušetřily za proud. Papírny nutily zaměstnance, aby používali odřezky místo toaletního papíru. Ocelárny Bethlehem Steel propustily v jedné pobočce šest tisíc ze sedmi a půl tisíce zaměstnanců, vystěhovaly je z domů a ty pak zbouraly, aby ušetřily na dani z nemovitosti. V New Yorku mizely z ulic taxíky a více než polovina divadel na Broadwayi zůstala v sezóně roku 1931 zavřená. Lidé, kteří ještě nedávno byli majetní, přestali dávat příspěvky na charitu, a někteří dokonce psali ponížené dopisy, v nichž prosili o vrácení loňských příspěvků. Za první dva roky přibyla v sirotčincích polovina dětí. Ze dvou milionů Američanů se stali tuláci, kteří cestovali za prací napříč zemí...“

Více než polovina knihy je věnována průběhu krize v zemi jejího vzniku – ve Spojených státech. Souhrnná kapitola je nazvána velmi sugestivně: Amerika po krk v krizi. Sugestivní jsou i názvy jednotlivých subkapitol: Ameriku už nelze zachránit (výrok pronesený manželkou příštího prezidenta Eleanor Rooseveltovou). Den, kdy došly prachy. Rodinné trable Mr. Pattersona. Sex v časech cholery. Řekni, kde ty časy jsou. Antikoncepční blitzkrieg. Bída prospívá vašemu zdraví. K večeri budou pampelišky. Jak se jezdilo. Případ pro psychiatra. Skoč, hochu, skoč. Není chleba, tak si hrajem. Clark Gable nenosí nátělník. Drsný život na kolejích. O umění vydělávat peníze.

Názvy subkapitol lze vnímat jako poněkud odlehčené. Většina z nich je však nabitá informacemi. Jak autor uvádí, krize vymazala ekonomický vzestup, kterého Amerika dosáhla během dvou ge-



→ nerací. Produkce obilí klesla na úroveň roku 1899. Ocelářství v některých svých obdobích pracovalo jen na 12 % své kapacity. Ceny v zemědělství spadly na tak nízkou úroveň, že se farmářům nevyplatilo obilí sklízet. Polovina pracovní síly byla nezaměstnaná. O několik málo sebehorších pracovních příležitostí se nezdálo porvalo několik desítek nebo i stovek nezaměstnaných. Amerika měla blízko k revoltě, obávala se jí a připravovala se na ni. Bylo překvapující, že k revoltě nedošlo. Nejčastěji se nabízející vysvětlení je dlouhodobě převažující americký postoj k životu, podle něhož každý je individuálně odpovědný za svůj osud. Američtí nezaměstnaní – na rozdíl od nezaměstnaných v Evropě – dávali vinu za své neštěstí především sami sobě: nedostatku schopností, nedostatku nadání, nedostatku štěstí. Bylo pro ně ponižující chodit stát do fronty na jídlo před obecní vyvařovny (ale nakonec se do nich postavili).

Ne příliš známým faktem je, že peníze – dolary – došly jako platidlo a různá města hledala cesty, jak je v této roli nahradit. Nejvíce se proslavilo řešení, které přijalo město Tenino ve státě Washington. Když se položila jediná místní banka a nebyly dolary, vydavatel místních novin Donald Major shromáždil skupinu místní honorace, která vydala vlastní měnu. Dřevěnou. Dolary byly vyrobeny z překližky, nebyly kryté zlatem, ale penězi, které místní občané dali dohromady. Dřevěnými penězi nakonec platil milion lidí ve čtyřiceti městech a devětadvaceti státech. V jiných městech a státech došlo k návratu k naturální směně: „vejce za benzin, benzin za ostříhání, ostříhání za dva páry ponožek, lístek do divadla za pytlík pomerančů“. Jako platidlo se používaly známky na telefon, poštovní známky, kanadské a mexické bankovky.

Během Velké hospodářské krize vznikl pojem bankovní prázdniny. Vymyslel jej v roce 1933 guvernér státu Louisiana Oscar Allen. Některé banky byly sice schopny získat dodatečné peníze a obnovit svou schopnost půjčovat, ale měly obavy, že zpráva, že shánějí peníze, se rychle roznese a vkladatelé uspořádají okamžitý run na banku. Některé státy vyhlášovaly v takovýchto případech morato-

rium, ale Allen byl kreativnější. Když se dostala do potíží banka v New Orleans, podržel ji o den déle nad vodou tím, že na 5. únor 1933 vyhlásil státní svátek s téměř neuvěřitelným zdůvodněním: „na památku přerušení diplomatických vztahů mezi Spojenými státy a Německem“. Nápad se rychle ujal. V den inaugurace prezidenta Franklina Delana Roosevelta 4. března 1933 byly vyhlášeny bankovní prázdniny pro všechny banky v USA. V USA nebyla jediná banka, která by pracovala. O den později oznámil nový ministr financí zprávu, kterou většina obyvatelstva přijala s úlevou: „Jsme na dně. Už nemůžeme padat hlouběji. To nejhorší je za námi.“

Během bankovních prázdnin nastoupili do bank kontrolaři, aby zkontrolovali jejich zdraví. Prohlídkami prošlo bez výhrad deset tisíc bank, tisíc bank bylo uzavřeno a zbytek se měl prověřovat později. Až po letech se ukázalo, že nebylo v možnostech státu prověřit zdraví všech bank, a znovu otevřeny byly i banky, které na tom byly velmi špatně. Známý je výrok ministra financí Woodina, kterým reagoval na zprávu, že všechny kalifornské banky jsou na tom tak špatně, že by neměla být otevřena žádná z nich. „Cože, to myslíte vážně?“ řekl Woodin. „Musíme je otevřít jen proto, že Kalifornie musí mít banky.“ Banky byly znovu otevřeny, lidé jim začali zase důvěřovat a nosit do nich peníze, banky začaly zase půjčovat, bankéři poprvé zjistili, že když se dostanou do velkého maléru, státu nezbývá, než jim pomoci. Zapamatovali si to více než dobře a na dlouho. Že mají být banky samy obezřetné, postupně zapomněli.

Krize měnila celou americkou společnost, nejen její ekonomiku. Dramatickým efektem růstu nezaměstnanosti bylo oslabení rodiny. Protože většina nezaměstnaných nebo osobními úpadky postížených byli muži, došlo ke změně jejich pozice v rodině. Podle sociologického průzkumu uskutečněného Mirrou Komarovskou se ukázalo, že krize ničí muže mnohem víc než ženy. Téměř polovina jich měla obavu, že „nedostojí tradičnímu ideálu nadřazené mužské sebejistoty, rozhodnosti, odhodlanosti, nezávislosti, agresivity a stability

tváří v tvář stresu“. Ostatně na dobových fotografiích je patrné, že Mirra Komarovská nepřeháněla ani v nejmenším. Ve frontách na polévku před veřejnými vyvařovkami stejně tak jako ve frontách na práci stojí pouze muži, ženu mezi nimi nenajdete. Ženy byly levnější a svá pracovní místa si udržely, nebo postupně muže z jejich zaměstnání vytěsňovaly. Navíc plnily svou roli v rodině – při domácích pracích nebo výchově dětí. Těch ostatně rychle ubývalo. Strach z neschopnosti děti uživit vedl mimo jiné k objevu první (nepříliš účinné) anti-koncepce.

Politici lhali veřejnosti jako vždy a všude. V roce 1931 oznámil překvapeně Americe prezident Herbert Hoover: „Dostal jsem zprávu od ministra zdravotnictví, která ukazuje, že všeobecná úmrtnost a dětská úmrtnost v zemi klesají. Stejně je to i s celkovou nemocností v zemi: také klesá. Čísla za letošní zimu jsou nižší než během zim v letech 1928 a 1929, kdy byla plná zaměstnanost. Veřejnost očividně nikdy nebyla tak zdravá jako za posledních šest měsíců.“ Hooverovu zprávu konfrontuje Milan Vodička s jinými zdroji. Odbor zdravotnictví radnice města New York například uvedl: „Naše nemocnice a kliniky jsou přeplněny.

dy branců v očekávání druhé světové války, neprošlo jimi 40 % branců, protože byli slabí a nemocní.

Krise položila základy současné konzumní společnosti. Vznikla slova jako marketing a public relations. Specializované firmy prováděly průzkum trhu, aby zjistily, co by zákazníci byli ochotni kupovat, ještě dříve než si to zákazníci sami uvědomí, a sdělili to výrobci. Cenová konkurenceschopnost byla sice pro firmy i nadále důležitá, ale ještě důležitější se stala konkurenceschopnost diverzifikační produkce, nabízením jiných výrobků, než jaké nabízejí ostatní účastníci trhu. Firmy se musely o zákazníka ucházet, vzniklo heslo „Náš zákazník, náš pán“. Ani Henry Ford už nemohl arogantně říkat: „Můžete mít auto jakékoli barvy, kterou chcete, tedy pokud chcete černou.“ Obrovský rozvoj zaznamenala reklama a vyvinula triky, které nás dosud popouzejí. Například reklama založená na jakoby vědeckých základech a statistických datech, ve skutečnosti postrádající jakékoli racionální jádro.

Slovo hobos je symbolem romantiky. O hobos se zpívá u táborových ohňů, o hobos se točí romantické (americké) filmy. Hobos jsou předchůdci dnes oslavované flexibilní pracovní síly, která pu-

Známý je výrok ministra financí Woodina, kterým reagoval na zprávu, že všechny kalifornské banky jsou na tom tak špatně, že by neměla být otevřena žádná z nich. „Cože, to myslíte vážně?“ řekl Woodin. „Musíme je otevřít jen proto, že Kalifornie musí mít banky.“

Mají o čtvrtinu pacientů více než za normálních dob plné zaměstnanosti. Lékaři přitom slýchávají o lidech, kteří si nemohou dovolit být nemocní, a proto odkládají léčení a operace.“ Paradox Hooverovy zprávy se postupně ozřejmoval: Protože postupně přibývalo chudých lidí, stále větší část Ameriky si nemohla dovolit chodit k lékaři. A protože lékaři hlásili čím dál, tím méně pacientů, Amerika vypadala zdravější. Jenže ještě v roce 1940, když americká armáda zahájila první odvo-

tuje tisíce kilometrů za prací. Ve skutečnosti byli hobos bezdomovci, kteří jezdili načerno ve vlacích, žili ve špině a o hladu a zoufale hledali a přijímali jakoukoli práci, aby přežili. V dobách Velké hospodářské krize jich byly čtyři miliony včetně čtvrt milionu dětí. Autor knihy *Den, kdy došly prachy* popisuje jejich příběhy velmi barvitě.

Kapitola Zpátky v Evropě popisuje některé aspekty krize ve vybraných evropských zemích. (Rakousko: nezaměstnaní chodí pomaleji. Příjemný →



Když ve Švédsku krize přivedla k moci sociální demokraty, bylo jasné, že stát odloží neviditelnou ruku trhu někam k ledu. Vláda se začala míchat do ekonomiky a nečekala, až krizi vyřeší trh nebo Amerika. Kabinet rychle snížil daně, aby lidé měli co utrácet. Ze stejného důvodu zvýšil minimální mzdu. Socialisticky napumpoval peníze do veřejných prací, lékařské péče, pojištění a penzí. Ale liberálně zrušil daně ze zisku podnikatelů, aby je podnítil investovat. Tím sice vytvořil velký deficit, ale v naději, že po zotavení zmizí. Naděje se vyplnila.

anglický víkend. Německo: máme málo kulometů. Mučení polských vran. Jedeme švédským vlakem.)

Možná nejzajímavější je konfrontace německého a švédského vývoje krize: Německo bylo první evropskou zemí, kam krize dorazila. Pár let prosperity dopované obrovskými americkými půjčkami bylo jen krátkým snem. Najednou se ukázalo, že miliony dolarů, které tam Američané napumpovali, byly k ničemu. Firmy si za ně nepoživovaly nové stroje a výrobní linky. Jen za ně skupovaly jedna druhou, aby vytvářely větší koncerny. Němci dolary doslova projedli. A když po krachu na newyorské burze Amerika ukončila půjčky, vypnula tím Němcům kyslík úplně... V roce 1932 bylo téměř pětadvacet procent Němců bez práce. Z obrovské nezaměstnanosti vytěžil Hitler více než komunisté. Mnozí z milionů lidí bez práce trpěli podobně jako nezaměstnaní jinde ve světě ztrátou sebedůvěry a pocitem, že selhali ve své mužské roli. Hitler jim svým hnutím a deklarovanou spolutodpovědností za osud Německa, polovojenskou uniformou i rvačkami v ulicích nabídl novou mužnost... Hitlerovi nahrála i bankovní krize v roce 1931. Němci začali pocítovat odpor k bankéřům, a protože v jejich představě platila i díky nacistickému našeptávání rovnice, že bankéř rovná se Žid, obracela se nálada prudce proti Židům. Hitlerova slova začala padat na úrodnou půdu... V Německu rostla Potěmkinova vesnice. Na obzoru byl státní bankrot. Nezaměstnanost sice rychle klesala, ale

životní úroveň nerostla. Spotřeba potravin v roce 1937 byla nižší než o deset let dříve, v roce 1927.

Švédsko uniklo jako první země na světě krizi. Nezaměstnanost se rychle vrátila na hodnotu 5%, v roce 1936 země vyráběla o polovinu více než v roce 1927. Je třeba ovšem poznamenat, že k rychlému zotavení Švédska pomohly i německé objednávky švédské železné rudy v souvislosti se zbrojením. Především ale pomohly chytré státní zásahy: „Když ve Švédsku krize přivedla k moci sociální demokraty, bylo jasné, že stát odloží neviditelnou ruku trhu někam k ledu. Vláda se začala míchat do ekonomiky a nečekala, až krizi vyřeší trh nebo Amerika. Kabinet rychle snížil daně, aby lidé měli co utrácet. Ze stejného důvodu zvýšil minimální mzdu. Socialisticky napumpoval peníze do veřejných prací, lékařské péče, pojištění a penzí. Ale liberálně zrušil daně ze zisku podnikatelů, aby je podnítil investovat. Tím sice vytvořil velký deficit, ale v naději, že po zotavení zmizí. Naděje se vyplnila.“

Kapitola věnovaná vývoji v Československu je postavená do značné míry na statistických datech. V roce 1933 jel průmysl jen na 56% v porovnání s rokem 1929. Bez práce bylo 1,1–1,3 mil. lidí. Soudu povolily v letech 1931–1935 více než 7 milionů exekucí. V roce 1935 se stavěla jen polovina bytů v porovnání s rokem 1929. Výroba oceli poklesla na jednu pětinu. Rychle klesal počet uzavřených sňatků a zejména porodnost. Zatímco v roce 1930 byl přirozený přírůstek ještě 65 000 lidí, v roce

1937 to bylo jen 16 000 lidí. Rostl počet sebevražd i počet duševních chorob. Předkrizového výkonu Československo do začátku druhé světové války nikdy nedosáhlo. Krize v předválečném Československu je ilustrována i uváděním mnohých dalších fakt. Zajímavá jsou především ta, která vypovídají o tom, jak krize zasáhla německé jazykové území. M. Vodička zde cituje F. X. Šaldu, který tehdy napsal: „V německých okresech zuří bída a hlad, jakých tam není ještě pamětníka, bída opravdu katastrofální, tak strašná, že snad zdecimuje jejich obyvatelstvo. Nezaměstnanost je tam o víc než 250 % větší než v okresech našich. A vy, čeští lidé, dovedete si představit, že v této situaci drobný německý lid může lnout upřímně k českému státu?“

Knihy Milana Vodičky končí shrnutím mýtů o Velké krizi a určitým pokusem o odpověď na otázku, co čeká v době současné finanční a ekonomické krize nás. Budeme více šetřit? Ovlivní krize naše zdraví? Zhorší se lékařská péče? Budou nás ještě zajímat nejnovější technické vymoženosti, nebo dáme přednost technice již zastaralé, avšak funkční? Poroste zločinnost? Budeme se ve strachu, že ztratíme práci, bát oponovat nadřizným? Co bude se školstvím?

Na otázku, co nás čeká v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí, odpovídá autor nepřímou, příklady ze světa (kvůli nákladům se v Americe ruší celé školní třídy nebo se krátí vyučování) i z domova (růst pouliční kriminality v ČR, zejména v některých krajích).

Knihu Milana Vodičky *Den, kdy došly prachy* vydalo nakladatelství Práh. Rozhodně stojí za přečtení. Především proto, že je nabitá fakty, a proto, že je napsána živým publicistickým jazykem. Ale také proto, že stimuluje k zamyšlení nad příčinami vzniku krizí a nad jejich důsledky.

**doc. Ing. Eva Klvačová, CSc.,
prorektorka NEWTON College, a. s.
pro vědu a výzkum**

x

Scientia ^{et} Societas

Scientia et Societas * číslo 3 * ročník V
Recenzovaný společenskovední časopis | Vychází čtyřikrát ročně

Vydavatel

NC Publishing, a.s., Politických vězňů 10, 110 00 Praha 1, IČ: 27398358 | www.ncpublishing.cz

Redakce

Politických vězňů 10, 110 00 Praha 1 | e-mail: redakce@sets.cz | www.sets.cz

Výkonný redaktor

PhDr. Jiří Malý, Ph.D. | e-mail: jiri.maly@sets.cz

Redakční radu řídí

doc. Ing. Eva Klvačová, CSc., prorektorka NEWTON College, a.s. pro vědu a výzkum

Redakční rada

prof. Ing. Ladislav Blažek, CSc., Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity
Ing. Lubomír Galatík, rektor a místopředseda představenstva NEWTON College, a.s.

doc. Ing. Jiří Chlumský, CSc., Vysoká škola ekonomická v Praze

doc. Ing. Petr Chvojka, CSc., bývalý hlavní ekonom ČSOB

prof. Ing. Jaroslav Jakš, DrSc., Metropolitní univerzita Praha, o.p.s.

Mgr. Petr Kraus, předseda představenstva NEWTON College, a.s.

prof. Ing. Václav Kubišta, CSc., Vysoká škola obchodní v Praze, o.p.s.

Dr. Jan Mojžíš, člen představenstva NEWTON College, a.s.

PaedDr. Mgr. Petr Parma, poradce představenstva NEWTON College, a.s.

prof. Ing. Milan Šíkula, DrSc., ředitel Ekonomického ústavu Slovenské akademie věd

doc. Ing. PhDr. Ing. Vladimír Tomšík, Ph.D. Ph.D., člen bankovní rady České národní banky

Grafická úprava

Matěj Bacovský, BIOPORT.cz

Sazba

studio@vemola.cz

Rozhodnutím Rady pro výzkum a vývoj ze dne 20. 6. 2008 byl časopis Scientia et Societas zařazen na Seznam recenzovaných neimpaktovaných periodik vydávaných v ČR

Vyšlo v Praze 21. září 2009

MK ČR E 16579

ISSN 1801-7118 (tištěná verze) | ISSN 1801-6057 (on-line verze)

© NC Publishing, a.s.

www.sets.cz

Scientia ^{et} Societas

{ 3 '09 }

časopis pro společenské vědy a management
číslo 3 | 2009 | ročník V
cena 89 Kč

ncp

3
|
{09}



časopis pro společenské vědy a management

Scientia ^{et} Societas

ncp
NC PUBLISHING