

Obsah

Předmluva	V
Seznam obrázků	XVII
Seznam tabulek	XIX
ČÁST I.	
Objektivní pohled na veřejné finance	1
Úvod k Části I.	3
1. Obecná teorie veřejných financí	5
1.1 Principy, na kterých jsou veřejné finance postaveny	5
1.1.1 Princip nenávratnosti	5
1.1.2 Princip neekvivalence	6
1.1.3 Princip nedobrovolnosti	7
1.2 Normativní pohled na veřejné finance	7
1.2.1 Základní funkce veřejných financí a vývoj jejich chápání	7
1.3 Pozitivní pohled na veřejné finance	10
1.3.1 Teorie vládních selhání	10
1.3.2 Pochybnosti o státu	11
1.3.3 Důvody vládních selhání	12
1.3.3.1 Omezené informace	12
1.3.3.2 Problém „principal-agent“	13
1.3.3.3 Monopolní pozice vlády	13
1.3.3.4 Externality	13
1.4 Teorie veřejné volby a její pohled na veřejné finance	13
1.4.1 Základní východiska teorie veřejné volby	14
Závěr	17
Klíčová slova	17
Literatura k 1. kapitole	18
2. Veřejné finance jako politika	19
2.1 Specifika rozhodování ve veřejných financích	19
2.2 Analýza rozhodovacího procesu v rámci veřejných financí	21
2.2.1 Vládní rozpočtové omezení v krátkém období	21
2.2.1.1 Problém tvorby rozpočtu	22
2.2.1.2 Problém financování deficitu rozpočtu	24
2.2.2 Vládní rozpočtové omezení v dlouhém období	25

2.3	Fiskální politika – normativní a pozitivní pojetí	26
2.3.1	Normativní koncept fiskální politiky a jeho vznik	27
2.3.1.1	Světová hospodářská krize 1929–1933	27
2.3.1.2	Důsledky světové hospodářské krize pro rozvoj ekonomické teorie	28
2.3.2	Tinbergenovo pojetí stabilizační hospodářské politiky	30
2.3.2.1	Potenciální cílové proměnné	31
2.3.2.2	Priorita mezi cílovými proměnnými – Tinbergenův princip	31
2.3.2.3	Nástrojové proměnné	32
2.3.2.4	Problém přiřazení	32
2.3.3	Důsledky fiskální politiky v makroekonomických modelech	34
2.3.3.1	Důsledky fiskální expanze v logice modelu AS-AD	35
2.3.3.2	Důsledky fiskální expanze v modelu IS-LM-BP	36
2.3.3.3	Důsledky fiskální expanze v Bs modelu	38
2.3.3.4	Aktivní a pasivní rozpočtový deficit	42
	Závěr	44
	Klíčová slova	45
	Literatura k 2. kapitole	45

ČÁST II.

Problém fiskální nerovnováhy	47
-------------------------------------	----

Úvod k Části II.	49
------------------	----

3. Rozpočtový deficit	51
------------------------------	----

3.1	Metodické problémy konceptu rozpočtového deficitu	51
3.1.1	Metodika vykazování rozpočtového deficitu v EU	52
3.2	Příčiny vzniku rozpočtového deficitu	53
3.2.1	Příčiny vzniku pasivního deficitu	54
3.2.2	Příčiny vzniku aktivního deficitu	55
3.3	Politické a institucionální důvody vzniku rozpočtových deficitů	56
3.3.1	Politické příčiny rozpočtových deficitů	56
3.3.1.1	Hypotéza volebního rozpočtového cyklu	57
3.3.1.2	Ideologický koncept (theory of the partisan cycle)	57
3.3.1.3	Hypotéza přesunu daňového břemene mezi generacemi	58
3.3.1.4	Negativní strategické chování	58
3.3.2	Institucionální příčiny rozpočtových deficitů	59
3.3.2.1	Model geografické koncentrace zájmu	59
3.3.2.2	Hypotéza vlivu politické koheze	60
3.3.2.3	Vliv struktury rozpočtového procesu	60

3.4	Buchananovy názory na vyrovnanost rozpočtu	61
3.4.1	Snahy zajistit vyrovnaný rozpočet legislativně	63
3.5	Důsledky rozpočtového deficitu	65
3.5.1	Finanční důsledky rozpočtového deficitu	65
3.5.2	Makroekonomické důsledky rozpočtového deficitu	66
3.6	Typologie rozpočtových deficitů	68
3.6.1	Typy rozpočtového deficitu podle způsobu vzniku	69
3.6.2	Typy rozpočtového deficitu podle způsobu krytí	70
3.6.2.1	Dluhové financování deficitu	70
3.6.2.2	Emisní financování deficitu	71
3.6.3	Typologie rozpočtových deficitů a hypotéza ricardiánské ekvivalence	72
	Závěr	73
	Klíčová slova	74
	Literatura k 3. kapitole	74
4.	Veřejný dluh	79
4.1	Základní pojmy a metodika	79
4.1.1	Subjektový přístup k vymezení pojmu „veřejný dluh“	79
4.1.2	Obsahový přístup k vymezení pojmu „veřejný dluh“	81
4.1.3	Metodika vykazování vládního deficitu a dluhu v EU	82
4.1.4	Ostatní důležité pojmy	84
4.1.4.1	Čistý a hrubý dluh	84
4.1.4.2	Kdo komu dluží v případě veřejného dluhu	85
4.1.4.3	Struktura státního dluhu podle doby splatnosti	86
4.1.4.4	Držitelé vládních obligací – vnitřní a vnější státní dluh	87
4.1.4.5	Dluh držený nerezidenty	88
4.1.4.6	Měnová denominace státního dluhu	89
4.2	Vývoj objemu veřejného dluhu v zemích EU	90
4.2.1	Vývoj relativní váhy veřejného dluhu	90
4.2.2	Vývoj nominálního objemu vládního dluhu v zemích EU	95
4.2.3	Vývoj veřejného zadlužení v rozvíjejících se ekonomikách	96
4.3	Veřejný dluh v České republice	97
4.3.1	Vznik a vývoj českého veřejného dluhu	97
4.3.1.1	Nárůst objemu českého státního dluhu po roce 1996	98
4.3.2	Příčiny růstu českého státního dluhu	99
4.3.2.1	Vliv deficitu státního rozpočtu	99
4.3.2.2	Přebírání dluhů jiných ekonomických subjektů státem	101
4.3.3	Struktura českého státního dluhu	104
4.3.3.1	Měnová skladba českého státního dluhu	105

4.3.3.2	Skladba podle splatnosti	105
4.3.3.3	Skladba podle držitele	106
4.3.3.4	Náklady státního dluhu	106
Závěr		107
Klíčová slova		109
Literatura k 4. kapitole		109
5.	Příčiny a důsledky růstu veřejného dluhu	111
5.1	Teorie vzniku veřejného dluhu	111
5.1.1	Ekonomické příčiny existence veřejného dluhu	111
5.1.2	Politické příčiny existence veřejného dluhu	112
5.2	Faktory působící na růst relativní váhy veřejného dluhu	113
5.2.1	Bisphamova analýza	114
5.2.2	Faktory ovlivňující relativní váhu veřejného dluhu v EU	117
5.3	Dlouhodobá udržitelnost veřejného zadlužení	118
5.3.1	Stabilizace relativní váhy veřejného dluhu	119
5.3.2	Hodnocení vhodnosti fiskální politiky vlády	120
5.3.3	Hodnocení předlužení	121
5.3.4	Metodika EU	122
5.3.5	Rating vládních obligací	125
5.4	Důsledky veřejného dluhu	126
5.4.1	Rozpočtové negativní vliv veřejného dluhu	126
5.4.1.1	Úroky z veřejného dluhu	127
5.4.1.2	Fiskálně negativní vliv veřejného dluhu	128
5.4.2	Makroekonomické důsledky veřejného dluhu	129
5.4.2.1	Vliv veřejného dluhu na úrokovou míru	129
5.4.2.2	Vliv veřejného dluhu na investiční pozici země	130
5.4.2.3	Důsledky externalizace veřejného dluhu rozvojových zemí	130
5.4.2.4	Vliv na čistou majetkovou pozici soukromého sektoru	131
5.4.2.5	Veřejný dluh a inflace	132
5.4.2.6	Veřejný dluh jako jedna z příčin finančních krizí	132
Závěr		132
Klíčová slova		134
Literatura k 5. kapitole		134
6.	Možnosti řešení dluhového problému	139
6.1	Exogenní faktory s pozitivním vlivem na výši veřejného dluhu	139
6.2	Aktivní alternativy řešení dluhového problému	140
6.2.1	Rozpočtové řešení	141
6.2.2	Mimořádná kapitálová dávka	142

6.2.3	Užití výnosů z privatizace	143
6.2.4	Monetizace veřejného dluhu	143
6.2.5	Administrativní řešení dluhového problému	143
6.2.6	Neschopnost vlády dostát svým závazkům (sovereign default)	144
6.3	Pozitivní teorie likvidace veřejného dluhu	146
6.4	Úspěšné stabilizační programy	147
6.4.1	Výsledky Belgického stabilizačního programu	147
6.5	Souvislost veřejných financí a privatizace	148
6.5.1	Motivy a formy privatizace	149
6.5.1.1	Fiskálně orientovaná privatizace	149
6.5.1.2	Tranzitivní (úniková) privatizace	150
6.5.1.3	Způsob začlenění privatizačních výnosů do veřejných financí	151
6.5.2	Nepřímé fiskální dopady privatizace a možnosti jejich kvantifikace	152
6.5.2.1	Fiskální vliv české tranzitivní privatizace	152
6.6	Dluhový management	153
6.6.1	Užší vymezení obsahu dluhového managementu a jeho cíle	154
6.6.1.1	Dluhová rizika	154
6.6.2	Širší vymezení obsahu dluhového managementu	155
6.6.2.1	Makroekonomické účinky dluhového managementu	156
6.6.2.2	Monetární efekt dluhového managementu podle Tobina	157
6.6.3	Řízení státního dluhu v České republice	158
6.6.3.1	Organizace	158
6.6.3.2	Strategie financování a řízení českého státního dluhu	159
	Závěr	160
	Klíčová slova	162
	Literatura k 6. kapitole	162

ČÁST III.

Fiskální nerovnováha a finanční krize	165
Úvod k Části III.	167

7. Starší modely finančních krizí	169
7.1 Tradiční typologie finančních krizí	169
7.1.1 Měnová krize	169
7.1.2 Bankovní krize	170
7.1.3 Dluhová krize	170



7.2	Modely finančních krizí a jejich klasifikace	172
7.2.1	Krugmanův model finanční krize první generace	174
	Case A. Latinskoamerická vnější dluhová krize	176
	Case B. Krize evropského měnového systému (EMS currency crisis) 1992–1993	182
7.2.2	Druhá generace modelů měnové krize	185
7.2.2.1	Model spekulativní měnové krize Ozkana a Sutherlanda	186
7.2.2.2	Model Gerlacha a Smetse	187
7.2.2.3	Modely vícenásobné rovnováhy na devizových trzích	187
	Case C. Druhá mexická finanční krize	188
	Case D. Asijská finanční krize	191
7.2.3	Modely měnové krize třetí generace	196
7.2.3.1	Hypotéza Changa a Velasca – krize likvidity	197
7.2.3.2	Hypotéza McKinnona a Pilla	197
7.2.4	Souvislost bankovních a měnových krizí	198
	Závěr	200
	Klíčová slova	201
	Literatura k 7. kapitole	201
8.	Modely finanční krize čtvrté generace	209
8.1	Koncept systemické finanční krize	209
8.1.1	Obecné schéma systemické finanční krize	210
8.1.1.1	Popis výchozí předkrizové situace	211
8.1.1.2	Formulace „kritických stavů“ (vulnerability states)	211
8.1.1.3	Spouštěcí momenty (triggers)	212
8.1.1.4	Možný scénář mechanismu systemické finanční krize	212
8.2	Bilanční přístup	213
8.3	Modely finanční nákazy	214
8.3.1	Propojené trhy aktiv (asset market channel)	215
8.3.2	Propojené bankovní trhy (banking channel)	217
8.3.3	Propojené měnové trhy (currency channel)	217
8.3.4	Zahraniční úvěrové operace (debt channel)	217
8.4	Dluhový problém jako příčina systemické finanční krize	218
8.4.1	Příčiny nadměrné úvěrové expanze v logice monetární teorie cyklu	219
8.4.2	Nadměrná úvěrová expanze a vznik dluhového problému	221
8.4.2.1	Vnitřní dluhový problém	223
8.4.2.2	Vnější dluhový problém	225
8.4.3	Přiliv kapitálu jako příčina nadměrné úvěrové expanze	225

8.4.3.1	Limity efektivního zhodnocení přílivu kapitálu	226
8.4.3.2	Vliv struktury přílivu kapitálu	228
8.4.3.3	Deformace alokačního mechanismu	229
8.5	Výklad asijské finanční krize jako systemické finanční krize	230
8.5.1	Modul A. Výchozí předkrizová situace	230
8.5.2	Modul B. Kritický stav	230
8.5.3	Modul C. Trigger	231
8.5.4	Modul D. Scénář krize – souvislost měnové a bankovní krize	232
8.6	Mishkinův model – vznik systemické finanční krize na emerging markets	234
8.6.1	Předkrizová situace a kritické stavy	235
8.6.1.1	Vzestup úrokových sazeb	235
8.6.1.2	Slabost bankovního sektoru	236
8.6.1.3	Nárůst nejistoty	236
8.6.1.4	Bilanční problémy firemního sektoru	236
8.6.2	Scénář průběhu systemické finanční krize na nově vznikajících trzích	237
8.6.2.1	Úvodní fáze – nadměrná úvěrová expanze	238
8.6.2.2	Druhá fáze – vyvolaná měnová krize	238
8.6.2.3	Třetí fáze – přechod měnové krize do systemické finanční krize	239
	Závěr	240
	Klíčová slova	241
	Literatura k 8. kapitole	241
9.	Prevence vzniku finančních krizí a problém jejich predikce	247
9.1	Dosavadní vývoj v oblasti predikce finančních krizí	248
9.2	Stručná charakteristika základních metod predikce měnových krizí	249
9.2.1	Regresní metody predikce	249
9.2.1.1	Studie Frankel, Rose (1996)	249
9.2.1.2	Regresní model J. P. Morgan	250
9.2.2	Signální přístup	251
9.2.3	Postupy odhadující míru citlivosti dané ekonomiky vůči náklaze	252
9.2.3.1	Studie Sachs, Tornell, Velasco (1996)	252
9.2.3.2	Studie Bussiere a Mulder	253
9.2.3.3	Komparační studie Berg, Pattillo (1999)	253
9.2.4	Kontinuální krizový index	254
9.2.5	Metoda bezpečných zón	255
9.3	Věcné a metodické problémy predikčních studií	256
9.4	Doporučení v rámci managementu finančních krizí	258

9.4.1	Snahy omezit pohyb a ovlivnit strukturu mezinárodního kapitálu	258
9.4.1.1	Správné časování postupu finanční liberalizace	259
9.4.2	Deregulace bankovního sektoru a úroveň bankovního dohledu	260
9.4.3	Omezení krátkodobého zahraničního dluhu	262
9.4.4	Doporučení v oblasti hospodářské politiky	263
9.4.4.1	Měnová opatření k obnovení důvěry a zastavení odlivu kapitálu	264
9.4.5	Pomoc nadnárodního věřitele poslední instance	265
9.4.6	Procedury v případě insolvence	266
	Závěr	268
	Klíčová slova	269
	Literatura k 9. kapitole	269
10.	Systemická finanční krize a fiskální nerovnováha	273
10.1	Dluhové břemeno a jeho přesun	274
10.2	Morální hazard a jeho vznik při přebírání dluhového břemene státem ..	275
10.2.1	Morální hazard na úvěrovém trhu	277
10.3	Možnosti kvantifikace dluhového přesunu	278
10.3.1	Vymezení pojmu „pochybný úvěr“	278
10.3.2	Způsob klasifikace	279
10.4	Fiskální důsledky systemických finančních krizí	282
10.4.1	Fiskalizace nákladů systemické finanční krize v zemích jihovýchodní Asie	284
10.4.1.1	Řešení dluhového problému – socializace soukromých dluhů	286
10.4.1.2	Vliv fiskalizace nákladů asijské finanční krize na veřejné zadlužení	286
10.4.1.3	Fiskalizace nákladů asijské finanční krize v Japonsku	288
	Závěr	290
	Klíčová slova	292
	Literatura k 10. kapitole	292
11.	Rozbor dosavadního průběhu americké hypoteční krize a fiskalizace jejích nákladů	295
11.1	Předkrizová makroekonomická situace USA	296
11.1.1	Nadměrná úvěrová expanze	297
11.2	Vznik problémů na hypotečním trhu	298
11.2.1	Příčiny a důsledky sekuritizace soukromého dluhu	299
11.3	Problémy bank a podílových fondů	302

11.4 Důsledky finanční krize pro reálnou ekonomiku	309
11.5 Roubiniho názor na podstatu hypoteční finanční krize	310
11.6 Hospodářsko-politická reakce	311
11.6.1 Vliv suverénních fondů	315
11.7 Fiskalizace nákladů finanční krize	317
Závěr	319
Klíčová slova	320
Literatura k 11. kapitole	320
Americká hypoteční krize – zhodnocení vývoje od května do září 2008	321
Doslov	333
Jmenný rejstřík	335
Věcný rejstřík	339