

news letter

Walter Krämer:
Rozhodnutí summitu
EU bylo špatné

Protest německých
ekonomů proti euru

Hans-Werner Sinn,
Walter Krämer:
Odpověď kritikům

Thilo Sarrazin:
Vrozená vada
Maastrichtu

Robert Holman:
Milton Friedman –
sto let od narození

Rozhodnutí summitu EU bylo špatné*



Walter Krämer
profesor statistiky na Univerzitě v Dortmundu

Vážení spoluobčané, rozhodnutí, ke kterému se zavázala kancléřka na summitu zemí EU, bylo špatné. My, ekonomové německy mluvících zemí, se díváme s velkými obavami na krok směrem k bankovní unii, který znamená kolektivní záruky za dluhy bank. Dluhy bank jsou skoro třikrát tak velké jako dluhy států a v pěti krizových zemích představují částku několika bilionů euro.

Daňoví poplatníci, důchodci a střadatelé v dosud solidních evropských zemích nemohou být za tyto ztráty odpovědní. V jižních zemích jsou navíc na dohled obrovské ztráty z financování inflací uměle nafouknutých ekonomik. Bankám musí být umožněno zkrachovat. Pokud nemohou zadlužení splácet své dluhy, jen jedna skupina by měla a také umí tuto tíhu snášet: věřitelé samotní, neboť oni šli vědomě při své investici do rizika a pouze oni mají na to i dostatek kapitálu.

Politici mohou doufat, že když omezí tyto částky a také zneužívání přes společný bankovní dohled, mohou tomu zabránit. To se jim ale těžko podaří, pokud zadluže-

né země budou disponovat strukturální většinou v eurozóně. Pokud budou solidní země souhlasit se sdílením odpovědnosti za bankovní dluhy, v zásadě budou vždy vystaveny tlaku na zvyšování záchranných částek nebo k zmírňování požadavků na záruky v případě jejich vyplácení. Tím jsou předznamenány hádky a napětí mezi sousedními zeměmi.

Rozšiřováním těchto záruk za banky nebude zachráněno ani euro, ani evropská myšlenka. Pomůže to jen Wall Streetu nebo City of London – případně i některým investorům v Německu – a celé řadě lokálních a zahraničních bank, které mohou klidně pokračovat ve svém podni-

kání na účet občanů ostatních zemí, kteří s tím vším mají pramálo společného. Socializace ztrát aktuální problémy dlouhodobě nevyřeší; pod rouškou solidarity vede jen k dotování určitých skupin věřitelů a pokřivení ekonomických investičních rozhodnutí.

Prosíme, předejte tyto obavy svým poslancům ve vašem volebním obvodu. Naši zástupci by měli vědět, jaké nebezpečí hrozí naší ekonomice.

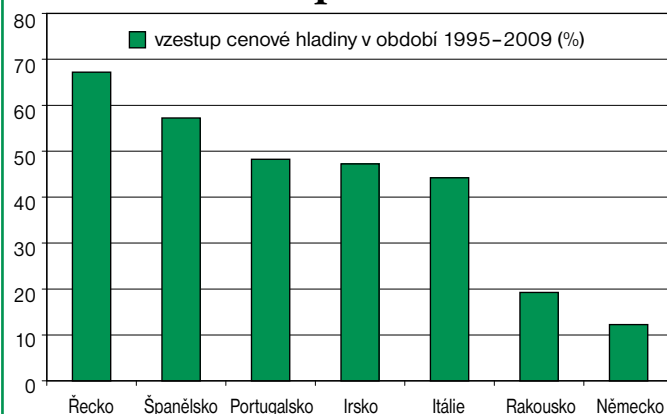
Walter Krämer (Dortmund), Georg Milbrandt (Dresden), Bernd Raffelhüschen (Freiburg), Hans-Werner Sinn (München), Joachim Starbatty (Tübingen), Erich Streißler (Wien), Klaus F. Zimmermann (Bonn), Václav Klaus (Prag) a další německy mluvící ekonomové.

Süddeutsche Zeitung
7. 7. 2012

www.statistik.tu-dortmund.de/kraemer.html

LETNÍ GRAF CEPU

Inflace na periferii unie



Pramen: Ifo-Institut v Mnichově, 2012

* Protestní dopis, který dosud podepsalo 272 německých profesorů ekonomie, 5. července 2012. Titulek je redakční.

Protest proti euru

Důraznou veřejnou výzvou odsoudilo 172 německy mluvících profesorů ekonomie závěry summitu EU z konce června a označilo tyto závěry za špatné. „Díváme se s velkými obavami na krok směrem k bankovní unii, který znamená kolektivní záruky za dluhy bank,“ píše se ve výzvě. Německo a solidní země byly vystaveny nátlaku, aby stále navyšovaly finanční obnosy na záruky. „Tím jsou předznamenány hádky a napětí mezi sousedními zeměmi. Rozšiřováním těchto záruk za banky nebude zachráněno ani euro, ani evropská myšlenka,“ varují ekonomové.

Iniciátorem protestního dopisu je statistik Walter Krämer z Dortmundu. Výzvu pak naformuloval společně s prezidentem Ifo-Institutu, Hansem-Wernerem Sinnem, který dlouhodobě patří k ostrým kritikům záchranné politiky eura. Masovou podporou prominentních ekono-

nomů nabyla jejich kritika na významu. Mezi podepsanými je i Kai Konrad, předseda vědeckého poradního sboru spolkového ministra financí Wolfganga Schäubleho, vědec v oboru financí Bernd Raffelhüschen z Freiburgu, bývalý prezident Německého institutu pro hospodářský výzkum (DIW) Klaus Zimmermann a bývalý saský ministerský předseda a profesor v oboru financí Georg Milbrandt. Výzvu podepsalo i mnoho německých profesorů, kteří přednášejí v zahraničí, jako makroekonom Harald Uhlig z Chicagské univerzity.

Ekonomové chtěli vyburcovat občany a politiky a poukázat na nebezpečí, která hrozí. Dluhy bank jsou téměř třikrát větší než dluhy států. Bylo by naprosto neadekvátní, aby za zajištění těchto dluhů odpovídali daňoví poplatníci, důchodci a střadatelé z doposud ještě solidních evropských zemí, především pak za ob-

rovské ztráty z financování „inflaci uměle nafouknutých ekonomik“, které lze předpokládat v jižních zemích, píše se dále v dopise „milým spoluobčanům“. V prvním návrhu textu výzvy se dokonce mluvilo o bankovním dluhu v pěti krizových zemích v souhrnné výši zhruba 9 bilionů eur.

Poslední bruselský summit podnítil Krámera k iniciaci společného veřejného kroku ekonomů, kteří nesli stále více v nelibosti záchrannou politiku eura. Podle jeho názoru nebude zachráněno euro, ale věřitelé nemocných bank. To by bylo nejen ekonomicky špatně, ale také nespravedlivé. Když banky nemohou splácet dluhy, nemohou nést náklady daňoví poplatníci, nýbrž věřitelé těch bank, tedy především investoři, kterým banky vydaly dluhopisy. „Neboť pouze oni mají dostatek kapitálu a podstoupili investiční riziko.“ Na summitu

EU vytvořilo Španělsko s Itálií nátlak na Německo, aby souhlasilo s tím, že budoucí krizový fond eura ESM bude zasílat i přímý kapitál do zasažených bank. K tomu navíc mají krizové země dostávat pomocné úvěry bez zvláštních podmínek.

Takováto rozhodnutí by byla špatná, varují ekonomičtí profesori. „Politici mohou doufat, že když omezí tyto částky a také zneužívání přes společný bankovní dohled, mohou tomu zabránit. To se jim ale těžko podaří, pokud zadlužené země budou představovat strukturální většinu v eurozóně.“ Podle podepsaných profitují ze závěrů summitu především investoři z anglosaských finančních center stejně jako nemocné domácí i zahraniční banky. „Socializace dluhů“ podle nich neřeší dlouhodobě aktuální problémy.

Frankfurter Allgemeine Zeitung 6. 7. 2012

NABÍZÍME



CEP nabízí knížku „Autoři CEPu o euru“, do níž přispěli **Václav Klaus, Miroslav Singer, Mojmir Hampl, Vladimír Tomšík, Jiří Weigl, Stanislava Janáčková, Petr Mach, Jan Skopeczek, Wilhelm Hankel a Richard Ebeling.** Předmluvu napsal prezident **Václav Klaus.** Úvod napsal editor **Martin Slaný.** Knižka by neměla chybět v knihovně žádného ekonoma zájímavějšího se o krizi eurozóny.

Cena: 130 Kč, 135 stran.

objednávky na www.cepin.cz

NOVINKA



CEP nabízí sborník č. 97/2012 „**Strukturální schodek – měkký ukazatel k tvrdým trestům?**“, do něhož přispěli **Stanislava Janáčková, Jan Skopeczek, Martin Slaný, Vladimír Tomšík, Eva Zamrazilová, Pavel Řežábek, Ladislav Minčič, Jiří Rusnok, Pavel Kohout, Petr Mach, David Marek, Tomáš Břicháček, Aleš Michl, Lukáš Kovanda, Tomáš Munzi a Lenka Zlámalová.** Editorem je **Marek Loužek.** Předmluvu napsal prezident **Václav Klaus.**

Cena: 190 stran, 100 Kč.

objednávky na www.cepin.cz

Odpověď kritikům: politika zastírá rizika



Hans-Werner Sinn
prezident Ifo-Institutu v Mnichově



Walter Krämer
profesor statistiky na Univerzitě v Dortmundu

Spolková kancléřka Angela Merkelová vyčítá již více než dvě stě profesorům, kteří podepsali výzvu proti kolektivizaci bankovních dluhů, že správně nepochopili vysvětlení k závěrům posledního summitu EU. Prý se nejedná o dodatečné převzetí ručení za banky a nic se tak nezměnilo. Ručení za banky je stejně zakázáno jako ručení za státy. Spolkový ministr financí Wolfgang Schäuble k tomu doplnil, že z ESM se nestal záchranný štít bank.

Záchrana bank

Rozhodně odmítáme obvinění, že bychom výzvou dezinformovali veřejnost. V závěrech summitu je doslova napsáno: „Jakmile bude zapojením ECB vytvořen účinný jednotný dozorový mechanismus pro banky eurozóny, měl by mít ESM po řádném rozhodnutí možnost banky přímo rekapitalizovat.“ Tento závěr byl kapitálovými trhy přijat s euforií, neboť tím na rozdíl od současného znění smlouvy o ESM vzniká možnost použít prostředky ESM přímo na rekapitalizaci bank. Tím jsou postižené státy osvobozeny od ručení za prostředky, které budou poskytnuty prostřednictvím ESM na záchranu bank a především se také otvírá možnost věřitelům bank vymanit se z odpovědnosti za chyby vlastních investičních rozhodnutí. Přesně takto interpretují závěry summitu po celém světě. Že zrovna nyní spolková vláda interpretuje obsah odlišně, si můžeme vysvětlit pouze tím, že se snaží neznepokojit německou veřejnost.

V normálním případě ručí majitelé bank za její ztráty. Když díky ztrátám vlastní kapitál nechají spadnout pod regulatorně stanovenou nutnou minimální hranici, vyhlásí se insolvence nebo se musí banka restrukturalizovat. Pak ručí také věřitelé a rekapitalizují banku vzdáním se pohledávek. To se může dít tak, že pohledávky jsou směněny za vlastní kapitál a původní vlastníci odstoupí.

Rozhodně odmítáme obvinění, že bychom výzvou dezinformovali veřejnost.

Po závěrech summitu má nyní namísto věřitelů převzít rekapitalizaci bank ESM, aby tím byli věřitelé účinně chráněni před ztrátami. ESM tak nejistí jen státní dluhy krizových zemí, nýbrž také dluhy bank v těchto zemích a chrání tak před ztrátami ty, kteří mají pohledávky vůči bankám ve svém portfoliu.

Kolektivizace ztrát

Výzva poukazuje na fakt, že dluhy bank v krizových zemích dosahují 9,2 biliónu eur, zatímco státní dluhy „pouhých“ 3,3 biliónů eur. Starosti nám dělají především tyto řádově vyšší sumy. Obáváme se, že se Německo nechá vtáhnout do finanční odpovědnosti, z které se později již nebude možno vymanit. Ochránit věřitele států před ztrátami je obtížně zvládnutelný úkol i pro siláky z bájných pověstí. K tomu navíc ještě chránit věřitele bank již zcela přesahuje možnosti

ještě stabilních zemí. Radost kapitálových trhů nad připraveností Německa vyrovnat ztráty vlastními finančními prostředky by měla německé občany znepokojovat stejně intenzivně, jako znepokojuje nás.

Námi podepsaná výzva nesměřuje proti společné regulaci evropských bank, k tomuto tématu se vůbec nevyjadřuje. My samotní a pravděpodobně i mnoho dalších signatářů výzvy souhlasíme v tomto bodě s trochu odlišně zaměřenou výzvou skupiny ekonomů kolem Martina Hellwiga. Národní bankovní regulace pod tlakem soutěžního prostředí směřují k erozi a už jenom kvůli tomu je společná bankovní regulace žádoucí. Každý národní regulační úřad se snaží regulovat vlastní banky trochu mírněji, než činí ostatní národní úřady, aby v zemi bankovníctví udržel. K tomuto tématu jsme již dříve psali odborné články. Vítáme také, že Hellwig a ostatní výslovně podporují náš návrh, aby se při rekapitalizaci bank věřitelé zřekli části svých pohledávek. Politika by měla vymyslet jasný evropský postup rekapitalizace bank jejími věřiteli, neboť pouze věřitelé mají k tomu potřebný kapitál a konečně byli to oni, kdo se svojí dluhopisovou politikou podstoupil riziko bankrotu banky.

Snad dokonce panuje i shoda nad tím, že obrovské odpisy ztrát jihoevropských bank by neměly být kolektivizovány. Tyto ztráty vznikly prasknutím masivní úvěrové bubliny, která uvrhla euro na cestu úrokové konvergence. Jejich rozkrytí je každým měsícem naléhavější, protože zastírací schopnosti již dosahují svých hranic. Započítání ztrát prostřednictvím kont Společenství totiž nechtějí ani ostatní.

Pokud je tato interpretace správná, pak se samozřejmě nesmí vychvalovat kolektivní restrukturalizační fondy ani společné zajištění vkladů, jak je tomu v alternativní výzvě. My nevidíme způsob, jak by

šlo zabránit zneužití restrukturalizačních fondů a zajištění vkladů pro kolektivizaci odpisů ztrát, když jsou tyto nástroje zřízeny a mohou pak být i zpětně použity pro ztráty, které vznikly společnou regulací. Vzhledem k okolnosti, že jenom bankovní vklady krizových zemí, které tvoří část dluhů bank, představují 3,6 biliónů eur, považujeme za velice riskantní se tohoto tématu vůbec jen dotýkat.

Porušování smluv

Předběžné omezení oběmu prostředků ESM není ochranou před dodatečnými náklady, neboť smlouva o ESM již obsahuje mechanismus, který může prostředky na ručení navýšit. Strukturální většina zadlužených zemí na jednáních eurozóny se ráda nechá pohostit vším, co ESM naservíruje a pokud bude hrozit, že hostina skončí, budou tak dlouho žadonit, než budou stoly zase naplněny. V takovém případě jsou sebekrásnější pravidla k ničemu.

Výzva poukazuje na fakt, že dluhy bank v krizových zemích dosahují 9,2 biliónu eur, zatímco státní dluhy „pouhých“ 3,3 biliónů eur.

Historie eura je historií přetrvávajícího porušování smluv a vlastních pravidel, od prolomení no-bail-out klauzule až k rezignaci na podmíněnost záchranných úvěrů ESM. Scénář je vždy stejný. Nejdříve nás donutí pod záminkou politického kompromisu a pravidel chování, které působí jen jako placebo efekt, vytasit peněženku a jakmile se ta peněženka dostane na stůl, jsme donuceni přistoupit na mnohem horší věc. Tato hra se už opakovala tolikrát, že vůbec nechápe, kde bere německá vláda a někteří naši kolegové naději, že tentokrát by to mohlo být celé jinak.

Frankfurter Allgemeine Zeitung 10. 7. 2012. Z němčiny přeložil Jan Lupoměský.

Vrozená vada Maastrichtu



Thilo Sarrazin

bývalý člen správní rady Bundesbanky

Evropa jako měnová unie nefunguje. Proto by Německo mělo z maastrichtské smlouvy vyvodit důsledek. Buď se euro zase zruší, nebo už budeme provádět finanční transakce jenom v jediném evropském spolkovém státě.

Je rozšířen názor, že v době eurokrize stojí Evropa jako model integrace na rozcestí a musí se rozhodnout mezi na jedné straně nebezpečným krokem zpět a na druhé straně mezi odvážným odevzdáním suverenity na evropskou úroveň. Veškeré naděje se přitom upírají k „politické unii“, ač její obsahová definice je stále ještě nejasná a kontroverzní.

V průběhu téměř šedesáti let trvajícího evropského integračního procesu však nikdy určitý integrační model ne-

existoval, místo toho jen mnoho protichůdných konceptů. Jedinou cestou, která mohla realizovat integrační proces, byla pouze cesta, která započala Montánní unií a pokračovala přes EHS, a která vedla ke společnému hospodářskému prostoru bez celních hranic a se svobodou usazování a se společnými soutěžními pravidly, doplněné společným zabezpečujícím systémem a demokratickým řádem všech členských zemí. Z hospodářského hlediska to byl velkolepý úspěch a i mír a svobody jsou v Evropě stále jisté jako nikdy dříve.

Opovázlivý experiment

Pro stabilizující účinek a hospodářský úspěch tohoto modelu není zapotřebí společ-

ná měna. V roce 1999 spuštěný evropský měnový systém, který přizpůsobení kurzových rozdílů připustil jako nejzazší prostředek, byl vhodnější pro stabilní vývoj všech zúčastněných států. Přechod ke společné evropské měně zapříčinila především ješitnost Francie. Francii byla silná marka trnem v oku, přesto se zdráhala zavést politiku, která by z franku udělala stejně silnou měnu, jako byla marka. Toto samotné a až nevysvětlitelná agitace Helmuta Kohla v letech 1990 až 1992, který vůbec nedozíral účinky společné měny, nám nadělily euro.

Selže-li euro, Evropa neseleže, nýbrž pouze jeden opovázlivý experiment, který započala Maastrichtská smlouva z roku 1992. Evropští státníci, kteří o tom tehdy rozhodovali, a jejich dnešní nástupci buď nerozpoznali důsledky tohoto experimentu, nebo je nebrali vážně. Chovali se jako čarodě-

juv učeň J. W. Goetha, tím, že spustili něco, čehož průběh nedokázali (ovlivnit ani) ovládat. Teď nenacházejí kouzelné slovíčko, které by zase zastavilo jimi vypuštěné koště vmétající do evropských domů jen samé problémy. Tuto bezmoc rádi kompenzují kritikou finančních trhů.

Euro, válka, mír

Evropa je historicky, politicky i kulturně více než jen Evropská unie. Týká se v každém ohledu zcela jiných vrstev a zasahuje pokaždé mnohem více než jen společnou evropskou měnu v euro-zóně. Proto je historicky mylné a zkršené srovnávat „úspěch“ a „selhání“ Evropy (ať už jsou měřítka jakákoliv) s úspěchem a selháním měnové unie. K tomu navíc z užšího ekonomického pohledu platí, že 60 procent občanů Evropy s eurem neplatí a ty země, které se společné měny euro neúčastní, se měřeno

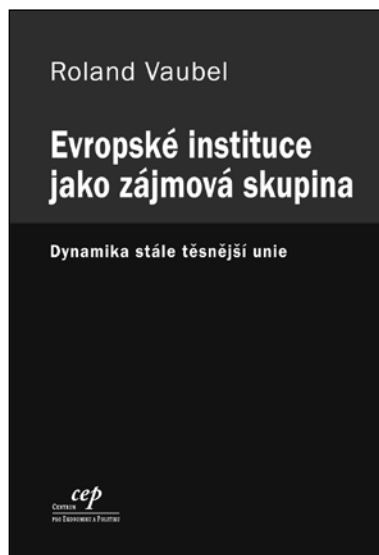
NABÍZÍME



Centrum pro ekonomiku a politiku nabízí knížku **Stanislavy Janáčkové „Krise eurozóny a dluhová krize vyspělého světa“** (2010). První část zkoumá varovné signály hospodářského zpomalení 2007–2009. Druhá část diskutuje světovou finanční krizi. Třetí část rozebírá eurozónu v krizi. Kniha by neměla chybět v knihovně žádného ekonomu zajímavějšího se o krizi eurozóny. Předmluvu napsal prezident **Václav Klaus**.

Cena: 100 Kč, 100 stran.

objednávky na www.cepin.cz, tel. 222 814 666, e-mail: cep@cepin.cz



CEP nabízí knihu **„Evropské instituce jako zájmová skupina“** od profesora ekonomie na Univerzitě v Mannheimu **Rolanda Vaubela**. První část zkoumá hybné síly centralizace. Druhá část analyzuje Evropskou komisi. Třetí část rozebírá Evropský parlament. Čtvrtá část diskutuje Radu. Pátá část se zabývá Evropským soudním dvorem. Šestá část zkoumá Lisabonskou smlouvu a její alternativu. Sedmá část klade otázku, jak EU reformovat. Knihu přeložil **Jiří Brodský**. Předmluvu ke knize napsal prezident **Václav Klaus**.

75 stran, 100 Kč.

hospodářským růstem a zaměstnaností vyvíjely od počátku společné měny v průměru lépe než země eurozóny.

Historicky mylné je také neustálé spojování společné měny s otázkou války a míru v Evropě. Evropa byla v srpnu 1914, když začátkem první světové války potemněla světla, *de facto* společným měnovým prostorem sjednoceným zlatým standardem, který společně provázal měny evropských států. Nevyskytovaly se problémy s kurzovým rozdílem, ani různé inflační trendy a neexistovala žádná země s problémem likvidity. Kdyby byl stabilní měnový řád bez jakéhokoliv pnutí nezbytnou nebo dokonce dostačující podmínkou pro mír, první světová válka by nikdy nemohla vypuknout.

Naopak, společná měna nezabránila ani americké, ani španělské občanské válce. Po druhé světové válce se jednotlivé války v Evropě odehrávaly pouze na území států se společnou měnou, tedy v bývalé Jugoslávii a v bývalém Sovětském svazu. V obou

případech nemohlo mnoho desetiletí společného státu se společnou měnou zabránit rozpadu těchto národních útvarů, které spojovaly válečné konflikty.

Jako lepidlo s přilnavou silou pro jednotu států je společná měna v zásadě nevhodná. Historicky nikdy nebyla příčinou, nýbrž vždy následkem vzniku států. Vyhledky, že společná měna přinese Evropě více míru a blahobytu, byly zcela přeceněny, rizika spočívající v jejím donucovacím charakteru pro obdobné cíle pak byla naopak podceňována.

Stále více garancí a záchranných balíčků

Řešení se znovu hledá ve „větší integraci“. Zúčastněné země, především pak Francie a Německo, ale stále nemůžou tento pojem definovat a určit, co by konkrétně měl znamenat. Jednoduše řečeno, středomořské členské země včetně Francie tomu za prvé rozumějí jako nástroji k omezení konkurenceschopnosti severovýchodních členských zemí – pak je hledanou definicí poj-

mu společná hospodářská vláda, za druhé pak kolektivizace dluhů až k vytvoření bankovní unie – což zaštiťuje pojem solidarita.

Německo naproti tomu „větší integraci“ rozumí závazná fiskální pravidla pro státní rozpočty, která prostřednictvím společné měny zamezí nutnosti pomáhat jednotlivým členským zemím zvlášť. Od přijetí prvního řeckého balíčku z května 2010 sledujeme proces, ve kterém je Německo stále více zatahováno do garancí a záchranných balíčků. Místo „hospodářské vlády“ požaduje Německo spíše strukturální reformy v jižních zemích, aby se zahladily rozdíly výdajů a cen vzniknuvší začátkem měnové reformy. Tyto rozdíly již nelze zahladit úpravou kurzových rozdílů. Rozdíly činí 20 až 25 % ve Francii a 40 až 50 % v Řecku. Ostatní jižní země se pohybují mezi těmito hranicemi.

Společný trh s jednotnými pravidly

Přitom neexistují realizovatelné plány, jak tyto rozdíly zahladit. Stěžejí představitelům a také nežádoucím se zdá roky trvající proces deflace v jižních zemích. Zcela nere realizovatelným by ale bylo nechat tam v průběhu deseti let vystoupat inflaci k přibližně 5 procentům, aby se tak „pomohlo“ jižanským státům v potírání problémů s konkurenceschopností. Němečtí strážatelé by pak znehodnocením svého peněžní-

ho jmění museli zaplatit za spotřebu v jižních zemích. Ulrich Wilhelm požaduje jako východisko z propletené neřešených problémů „skutečné společnosti“. To je ale pouze jiná definice stále neřešeného klíčového problému, neboť neexistuje shoda na tom, na čem by se toto „skutečné společnosti“ mělo zakládat.

Více transferů to jistě není. Původní EHS byla od začátku budována na historickém kompromisu mezi rozdílnými politickými představami Německa a Francie. Pro zemědělství byl zaveden podle francouzské představy o ochraně domácích zemědělských producentů regulovaný trh s jednotnými cenami, který byl chráněn subwencemi ze společných prostředků. Pro zbytek hospodářství byl podle německých představ požadován společný trh s jednotnými soutěžními pravidly a společnou celní hranicí, což se postupně také realizovalo.

Příčina chybného vývoje

Až na náklady intervence do zemědělského trhu a velmi omezené prostředky z evropských strukturálních fondů se společný trh oprostil od transferů mezi zúčastněnými státy a národními ekonomikami. Výhody čerpaly národní ekonomiky členských zemí neregulovanou soutěží ve společném hospodářském prostoru. Masivní nárůst blahobytu v poválečném období a s tím spojené sladění životních poměrů se prakticky uskutečnily samovolně bez

NABÍZÍME



CEP nabízí sborník č. 96/2012 „Domy s nulovou spotřebou energie – geniální návrh, nebo nesmyslná regulace EU?“, do něhož přispěli Pavel Gebauer, Ivo Strejček, Karel Kabele, Lukáš Petřík, Robert Axamit, Petr Slanina, Miroslav Kutílek, Aleš Hrubý, Ondřej Krutílek, Petr Měchura, Tomáš Munzi a Lukáš Kovanda. Editorem je Marek Loužek. Předmluvu napsal prezident Václav Klaus.

110 stran, 100 Kč.

objednávky na www.cepin.cz

Zvýhodněné předplatné na druhou polovinu roku

Předplatné zahrnuje pravidelný newsletter, sborníky a ostatní publikace, pozvánky na semináře.

Základní cena předplatného na druhou polovinu roku 2012 činí 330 Kč.
Studentské předplatné 165 Kč.

cep
CENTRUM
PRO EKONOMIKU A POLITIKU

www.cepin.cz

mezistátních transferů. To byl také obecný organizační princip Evropské unie až do zavedení eura. Ostatně tento princip platí pro EU i dnes v těch oblastech, které zároveň nepatří pod eurozónu.

Náhlá vzrůstající politická poptávka zapříčiněná krizí eura po transferové nebo dluhové unii nemá s logikou původního konceptu společné měny vůbec nic společného, nýbrž vyvstává výhradně z chybného vývoje v měnové unii. Země jako Francie, Španělsko, Itálie nebo Řecko disponují v rámci své suverenity všemi nástroji, aby mohly přizpůsobit kvalitu státní správy, výkonu vzdělávacího systému, strukturu práva sociálního, daňového i pracovního úrovně relativně výkonných severovýchodních zemí. Tyto země to ale z vnitropolitických nebo společenských důvodů nemohou nebo nechtějí udělat. V abstraktním pohledu jsou klíčovými problémy odchylky ve vnitřním společenském nebo politickém uspořádání jednotlivých evropských zemí. Tyto odchylky tvoří jádro chybného vývoje v eurozóně.

Jak má být prosazena závaznost?

Jako následek jednotlivých vládních uspořádání se vždy opakovaně vyskytovaly rozdílné vývoje, které měnová unie zachytila prostřednictvím mechanismu kurzových rozdílů a nyní se projevují rozdílným vývojem deficitů výkonové bilance a státních deficitů. Při nezměnitelných kurzových rozdílech jsou totiž negativní odchylky hned trestány rostoucím deficitem výkonové bilance, slabším hospodářským růstem, vyšší nezaměstnaností a vyšším státním zadlužením. Jako důsledek požadují investoři vyšší úroky za státní cenné papíry těchto států nebo se zcela stáhnou z financování státního dluhu. To je naprosto normální, ve své podstatě to není ani katastrofa a navíc je to i nevyhnutelné, neboť již neexistuje ventil kurzových rozdílů.

Zasažené země navíc disponují všemi nástroji, aby mohly odpovídající reformní politikou zasáhnout. Pokud tak neučiní, je to jen projev

jejich společenských priorit a politických rozhodnutí. „Nutnost“ dluhové a transferové unie vzniká snahou, nechat severany zaplatit za ztrátu důvěry a za finanční mezery, které jižané vyvolali svobodným politickým rozhodnutím. Abnormálním bylo očekávání trhů mezi lety 1999 až 2007, že odpadnutí rizika kurzových rozdílů bude znamenat srovnání bonity všech státních dluhů v eurozóně. Tato iluze již dnes není, což lze v přetrvávající krizi považovat za určitý pokrok.

Od propuknutí krize eura spočívá politika spolkové vlády v tom, s občasným odporem postupně podléhat nátlaku směřovanému k dluhové a transferové unii. Zároveň za to ale jako protislužbu požaduje stále závaznější prosazování finanční a rozpočtové politiky. Tato zcela srozumitelná snaha však trpí třemi nedostatky. Za prvé, i kdyby tímto byly deficity státních rozpočtů sníženy, nic by to nezměnilo na již vzniklých a stále nově vznikajících rozdílech v konkurenceschopnosti s dopady na výkonovou bilanci, růst a zaměstnanost. Za druhé, politika ECB se mezitím značně vzdálila modelu Německé spolkové banky. Obojí by podle standardního německého krizového režimu bank nebylo možné. Ani v tomto případě by odstranění rozpočtových deficitů v jižních zemích moc nezměnilo. Za třetí, stále se slibuje dodržování závaznější rozpočtové a finanční politiky členských zemí a vznikají stále nové dohody, které se jednou jmenují „Pakt stability“ (1996) a podruhé „Fiskální pakt“ (2012). Jak ale bude prosazena jejich skutečná závaznost? Tady narážíme nejen na objektivní, ale i na subjektivní problém.

Politicky kontroverzní otázky

Co je ale podstatou problému? Otázky hospodářské, společenské a finanční optimalizace se řídí podle vzorců, které jsou sice komplexní, zato často protichůdné a v každém případě nejasné a proměnlivé. Proto jsou tak typické pro politický prostor. Přesto nejsou tato formalizovaná pravidla,

která se často přemění na zákony, v praxi proveditelná. To platí například pro pojem „celohospodářské rovnováhy“ z německého zákona o stabilitě a růstu. Druhou možností je, že pravidla jsou sice v čistě právně formálním smyslu precizní a tím i operativně legitimovaná, nevyužijí se ale, protože se na konkrétní situaci nehodí. Tak to bylo v případě původního Paktu stability, který požadoval maximálně tříprocentní deficitní kvóty a 60procentní stav zadlužení. Každý ekonom už v roce 1996 věděl, že tyto kvóty mohou mít pokaždé neostrou heuristickou funkci a přísným právním přístupem by na tomto základě mohly být v mnoha případech celohospodářsky nesmyslné. Je prakticky nemožné, použít pro právně žalovatelné účely tato pravidla. To bylo od samého začátku elementární slabinou původního Paktu stability a platí pro všechny jeho nástupce až po fiskální pakt.

Ještě hůře se posuzuje subjektivní problém praxe při aplikaci práva v politice eura. Právě proto, že se jedná o nejasné právní pojmy a politicky kontroverzní otázky, je členským zemím, Evropské radě a Evropské komisi ulehčeno, ve všech „velkých otázkách“, které se týkají měnové unie a především pak v otázkách společného ručení, svobodně rozhodovat o právním postupu pokaždé nově podle dané příležitosti.

Heroické snahy německé vlády

Nejjasnějším porušením práva byl původní bail-out Řecka ostatními evropskými zeměmi a spuštění programu skupujícího státní bankou v květnu 2011. Oproti zdravému lidskému rozumu se prosadila interpretace, že se o porušení práva nejedná, a ani spolkový ústavní soud tuto problematiku jasně nevymezil. Proto již při budoucí subjektivní politické aplikaci práva v souvislosti s finančními pravidly a pravidly ručení nebudou existovat prakticky žádná omezení. Pokud je toto přáním většiny v eurozóně, pak už bude cokoli kdyko-

liv možné. Průběh a výsledky evropského summitu ze dne 28. května toto naznačují.

Dovedu se ztotožnit se zoufalstvím Paula Kirchhofa nad nerespektováním práva napříč evropskou měnovou unií. Toto nerespektování práva však není ani náhodné ani zlomyslné, je naprosto systematické a v podstatě ryze politické. Snahy spolkové vlády na tom nic nezmění. Když je označím jako heroické, nejedná se o pochvalu. Jsou totiž čestné a nadějně jako odpor Řeků u Thermopylu nebo jako odpor Rusů v námořní bitvě u Tsushimy. Filmový divák si určitě vybaví „Alama“.

Evropský spolkový stát?

Něco změnit půjde jen, pokud budou spory o dluhovou a transferovou unii pochopeny jako základní mocenský boj, kterým ve skutečně také je. To však nelze bez politické připravenosti říci v určitý moment „ne“, i kdyby to mělo znamenat konec měnové unie v jejím současném složení. Alternativně by německá vláda mohla v Bruselu předložit ústavní návrh evropského spolkového státu a udělat z něj podmínku dalších finančních závazků v rámci měnové unie. Tím by se debata znovu dostala nohama na zem a byly by vyvozeny konsekvence z vrozených vad Maastrichtské smlouvy.

Ale i toto by znamenalo konec měnové unie v její dnešní podobě. Ve volbě, zda-li se vzdát národní suverenity nebo eura, by se Francie rozhodla bez váhání pro druhou možnost. Největším selháním německé politiky je to, že tuto alternativu ani nepředložil. Francie a ostatní jižní země mají odůvodněné očekávání, že koláč snědí a přesto zůstane celý a podle toho se tak také chovají.

Evropský spolkový stát by mohl mít stabilní budoucnost, Evropská unie bez společné měny by ji ale zcela určitě neměla. Společensví dluhů a ručení suverénních států na německé náklady ji oproti tomu už vůbec nemá.

Frankfurter Allgemeine Zeitung 17. 7. 2012. Z němčiny přeložil Jan Lupoměský.

Milton Friedman – 100 let od narození



Robert Holman

profesor Národohospodářské fakulty VŠE

V červenci tohoto roku jsme si připomněli sto let od narození jednoho z největších ekonomů 20. století, Milтона Friedmana. Friedman se svými přínosy do ekonomické teorie i do její metodologie nesmazatelně zapsal do dějin ekonomie.

Monetaristická kontrarevoluce

Milton Friedman pocházel z rodiny chudých ukrajinských imigrantů, kteří se přistěhovali do USA na počátku 20. století. V roce 1928 začal studovat pojistnou matematiku, ale později ji zaměnil za studia ekonomie na Chicagské univerzitě. Tam se spřátelil s Georgem Stiglerem. Oba byli žáky Franka Knighta a ve 30. letech tvořili spolu s Henry Simonsem a Rose Directorovou (později Friedmanovou manželkou) tzv. Knightovu skupinu, která představovala první jádro pozdější slavné chicagské školy ekonomie. Tito mladí ekonomové si vážili Franka Knighta, ale odmítali jeho averzi ke kvantitativním metodám a k empirickému výzkumu.

Právě Friedman a Stigler měli největší zásluhu na tom, že chicagská škola tolik zdůraznila význam empirického výzkumu pro ekonomii. Friedman se začal intenzivně věnovat ekonomickému výzkumu od roku 1937, kdy nastoupil do prestižního výzkumného centra NBER (National Bureau for Economic Research) jako spolupracovník Simona Kuznetse. S Kuznetsem zkoumal příjmy obyvatelstva a tento výzkum se pro něho stal zdrojem inspirace pro jeho teorii spotřební funkce, kterou vytvořil v 50. letech.

V roce 1946 se Friedman vrátil na Chicagskou univerzitu, kde se dva roky potětal řádným profesorem

ekonomie. Chicagská škola v něm získala vůdčí osobnost. Velkým impulzem pro Friedmanovo další vědecké dílo byl rostoucí vliv keynesiánství v poválečné makroekonomii. Keynesiánci fakticky ovládli tuto nově vzniklou součást ekonomie a utvářeli ji podle odkazu díla Johna Maynarda Keynesa.

Ekonomové, kteří odmítali keynesiánství, jim vyklidili pole, když se raději soustředili na mikroekonomické otázky. Ne tak Milton Friedman. Jako jeden z mála se rozhodl utkat se s keynesiánci na jejich vlastním poli – na poli makroekonomie. Pracoval s jejich pojmy a věnoval velké úsilí empirickému výzkumu, kde pracoval s ekonomickými agregáty. Výsledkem jeho snažení byla „monetaristická kontrarevoluce“, namířená proti keynesiánství. Friedmanovou zásluhou se Chicagská univerzita stala v 50. letech kolébkou *monetarismu* – makroekonomického směru s výrazně protik Keynesiánskou orientací.

Převratné dílo

Prvním významným počinem Milтона Friedmana byl esej *Metodologie pozitivní ekonomie* z roku 1953. Friedman reagoval na metodologický přístup post-keynesiánců, kteří požadovali, aby byla ekonomie přebudována na realističtějších předpokladech. Podle Friedmana ale věda nutně postupuje tak, že složitou realitu zjednodušuje, a nelze požadovat, aby stavěla na realistických předpokladech. Friedman dokazoval, že ve vědě nehraje roli realismus předpokladů, nýbrž to, zda se daří potvrzovat závěry vědeckých teorií empirickým výzkumem. Pokud se závěry teorie shodují s realitou, je taková teorie dostatečně dobrá, aby se s ní dalo pracovat. Teorie jsou

nástroje vědy. Friedmanův metodologický přístup si získal v ekonomické obci velkou popularitu.

K nejvýznamnějším Friedmanovým přínosům do makroekonomie patří jeho teorie spotřební funkce (*Teorie spotřební funkce, 1957*). Začíná kritikou Keynesovy spotřební funkce, kde spotřeba roste nebo klesá s růstem nebo poklesem důchodu. Friedman formuloval hypotézu, podle níž lidé mění svou spotřebu pouze tehdy, když se mění *permanentní* složka jejich důchodu. Spotřeba tedy nereaguje na takové změny důchodu, které člověk pokládá za přechodné. Friedman podpořil svou teorii permanentního důchodu natolik přesvědčivými empirickými důkazy, že je tato jeho teorie dodnes považována za jeho nejlepší příspěvek do ekonomie. Její význam je mj. i v tom, že prokazuje stabilitu tržního systému, jelikož nejvýznamnější složka agregátní poptávky – spotřeba – je daleko stabilnější veličinou, než tvrdili keynesiánci.

Základní východisko monetarismu tvrdí, že příčinou změn agregátní poptávky jsou peníze.

Friedman vynaložil velké úsilí, aby dokázal, že keynesiánská makroekonomie je vybudována na vratkých základech. Jedním z těchto vratkých základů byla Keynesova spotřební funkce, tím druhým pak Keynesova teorie peněz. V roce 1956 vyšel Friedmanem redigovaný sborník *Studie o kvantitativní teorii peněz*, který byl významným dílem chicagského monetarismu. Friedman kritizoval Keynesovu funkci poptávky po penězích jako příliš jednoduchou a nahradil ji komplexnější funkcí, z níž vyplývalo, že poptávka po penězích je stabilní a předvídatelná funkce. Friedman a další monetaristé na základě této nové teorie poptávky po penězích dokazovali, že existuje silná vazba mezi rů-

stem peněžní zásoby a inflací. Z toho vyplývalo, že inflace je vždy a všude peněžní jev – jedinou příčinou inflace je růst množství peněz a jediná instituce, která má v rukou klíč k inflaci, je centrální banka.

V roce 1963 vyšla kniha, kterou Friedman napsal spolu s Ann Schwartzovou – *Monetární historie Spojených států 1867–1960*. Kniha je v zásadě empirickou studií, která ukazuje, že v průběhu zkoumaného téměř stoletého období existovala silná korelace mezi změnami nominálního národního důchodu a změnami peněžní zásoby, přičemž změny peněžní zásoby časově předcházely změnám národního důchodu. Friedman a další monetaristé v tom viděli potvrzení své základní teze, vyjádřené sloganem *money matters* – na penězích záleží. Jedná se o základní východisko monetarismu, které tvrdí, že příčinou změn agregátní poptávky jsou peníze. Friedman dále dokazoval, že změna v množství peněz se během prvních 6–9 měsíců promítne do změny reálného národního důchodu, avšak během dalších 6–9 měsíců reálné účinky vyprchají a změna v množství peněz se promítne čistě do zvýšení inflace.

Tyto nové poznatky monetaristické makroekonomie vedly Friedmana a další monetaristy ke zformování nových doporučení pro makroekonomickou hospodářskou politiku. Netřeba zdůrazňovat, že šlo o doporučení zásadně odlišná (často protikladná) k těm, která vyznávali keynesiánci. Již v 50. letech se rozhořel spor mezi monetaristy a keynesiánci o to, zda má na agregátní poptávku silnější vliv rozpočtová nebo měnová politika. Podle Keynesa byla měnová politika slabá, a proto keynesiánci zdůrazňovali význam rozpočtové stimulace poptávky. Monetaristé však dokazovali, že zvýšení vládních výdajů (není-li kryto zvýšením daní) nutně vyvolá růst úrokových sazeb, což potlaču-

je soukromé investice a potřeba. Jedině měnová politika může mít vliv na agregátní poptávku a národní důchod.

Moudré rady

V 70. letech přišel Friedman s požadavkem, aby centrální banka, chce-li stabilizovat ekonomiku, zásadně změnila svůj operativní cíl – namísto úrokové sazby měla centrální banka řídit peněžní zásobu. Dlouhodobě stabilní a nepřilíší vysoký růst peněžní zásoby byl podle Friedmana daleko spolehlivější nástroj makroekonomické stabilizace, nežli regulace poptávky pomocí úrokových sazeb. V roce 1979, když se změnilo vedení americké centrální banky, se nový guvernér Paul Volcker otevřeně přihlásil k monetarismu a prosadil citelné zpomalení růstu peněžní zásoby. Výsledkem byla počáteční ostrá avšak krátkodobá recese, ale především podstatné snížení inflace, která sužovala USA po dlouhých deset let.

V ekonomické obci se vysoce cení také Friedmanova kritika tzv. Phillipsovy křivky,

kterou podal v prosinci 1967 ve své *Presidential Address* k Americké ekonomické asociaci. V té době ještě panovala mezi ekonomy hlavního proudu všeobecná důvěra v efekt „trade-off“ (něco za něco), pokud jde o závislost mezi inflací a nezaměstnaností: věřilo se, že poptávkově orientovaná hospodářská politika vlády či centrální banky může snížit inflaci jen za cenu zvýšení nezaměstnanosti a nezaměstnanost lze zas snížit jen za cenu zvýšení inflace. Friedman však argumentoval tím, že v dobách vyšší inflace zahrnou lidé takovou inflaci do svých očekávání, čím z ní učiní inflaci setrvačnou a nezávislou na míře nezaměstnanosti. Podle Friedmana tedy stát nemá volbu mezi inflací a nezaměstnaností a jediným dlouhodobým účinkem neustálého nafukování agregátní poptávky ze strany státu je akcelerující inflace. Tato Friedmanova předpověď selhání Phillipsovy křivky se za několik let v USA do puntíku naplnila.

V 80. letech napsal Milton

Friedman se svou manželkou Rose populárně-ekonomický televizní seriál *Free to Choose (Svoboda volby)*, v němž pro širokou veřejnost velice přístupným způsobem ukázal blahodárné účinky volných trhů a svobodného podnikání na ekonomický růst a snesl mnoho přesvědčivých argumentů o škodlivosti státních zásahů do ekonomického systému. Dovolával se toho, co velký klasik politické ekonomie Adam Smith napsal ve své knize *Bohatství národů* již v roce 1776 – že to, co potřebujeme, není velký, přebujelý, drahý a neakceschopný stát, ale stát „malý“ v tom smyslu, že by měl efektivně vykonávat jen omezený počet těch funkcí, které mu náležejí a bez nichž se společnost neobejde.

Milton Friedman je stále aktuální – i pro dnešní dobu. Je známo, že byl vysoce skeptický vůči jednotné evropské měně již od samého počátku jejího vzniku. Předvídal její nezdar daleko dříve, než došlo k soudobým potížím eurozóny zahájeným řeckou krizí veřej-

ných financí. Co se týče doby trvání eura, Friedman zřejmě podcenil tvrdost evropských politiků a jejich odhodlanost držet eurozónu pohromadě i za cenu obrovských nákladů a přerozdělovacích procesů. Friedman se však nemýlil, když předvídal neúspěch jednotné evropské měny, pokud jde o zvýšení ekonomické efektivity, kterou si její zastánci od ní slibovali. On sám byl vždy zastáncem plovoucích měnových kurzů, neboť si byl dobře vědom toho, že měnové kurzy odrážejí kupní síly měn v dlouhém období a úspěšnosti ekonomik v krátkém období.

Friedmanův přínos do ekonomie je široký a mnohostranný. Friedman patřil k těm velkým ekonomům, kteří se neváhají vyslovovat ke všem palčivým hospodářským problémům dne a dokážou nabídnout řešení. V roce 1976 byl po zásluze oceněn Nobelovou cenou. Škoda, že vlády více nenaslouchaly jeho radám a poučením. Svět by dnes mohl být bohatší.

NABÍZÍME



CEP nabízí sborník č. 91/2011 „David Hume – 300 let od narození“, do něhož přispěli Robert Holman, Zuzana Parusniková, Josef Moural, Zdeňka Jastrzemsbá, Ján Pavlík, Marek Loužek (editor sborníku), Zdeněk Novotný, Lukáš Kovanda, Ondřej Čapek a Tomáš Křištofory. V příloze jsou ukázky z díla Davida Huma. Předmluvu ke sborníku napsal prezident Václav Klaus.

146 stran, 100 Kč.



Centrum pro ekonomiku a politiku nabízí sborník číslo 89/2011 „Ronald Reagan – sto let od narození“, do něhož přispěli John O'Sullivan, Václav Klaus, Hynek Fajmon, Jiří Brodský, Jan Skopeček, Martin Erva, Dinesh D'Souza, Alexandr Tomský, Jefim Fištejn, Roman Joch, Lukáš Petřík a Jiří Zahrádka. Editorem sborníku je Marek Loužek. Předmluvu napsal prezident Václav Klaus.

160 stran, 100 Kč.

objednávky na www.cepin.cz, tel. 222 814 666, e-mail: cep@cepin.cz