



Eva Tomášková

eva.tomaskova@law.muni.cz

Katedra finančního práva a národního
hospodářství

Právo finančního trhu

Základní ekonomické pojmy



Podstata hospodářské politiky

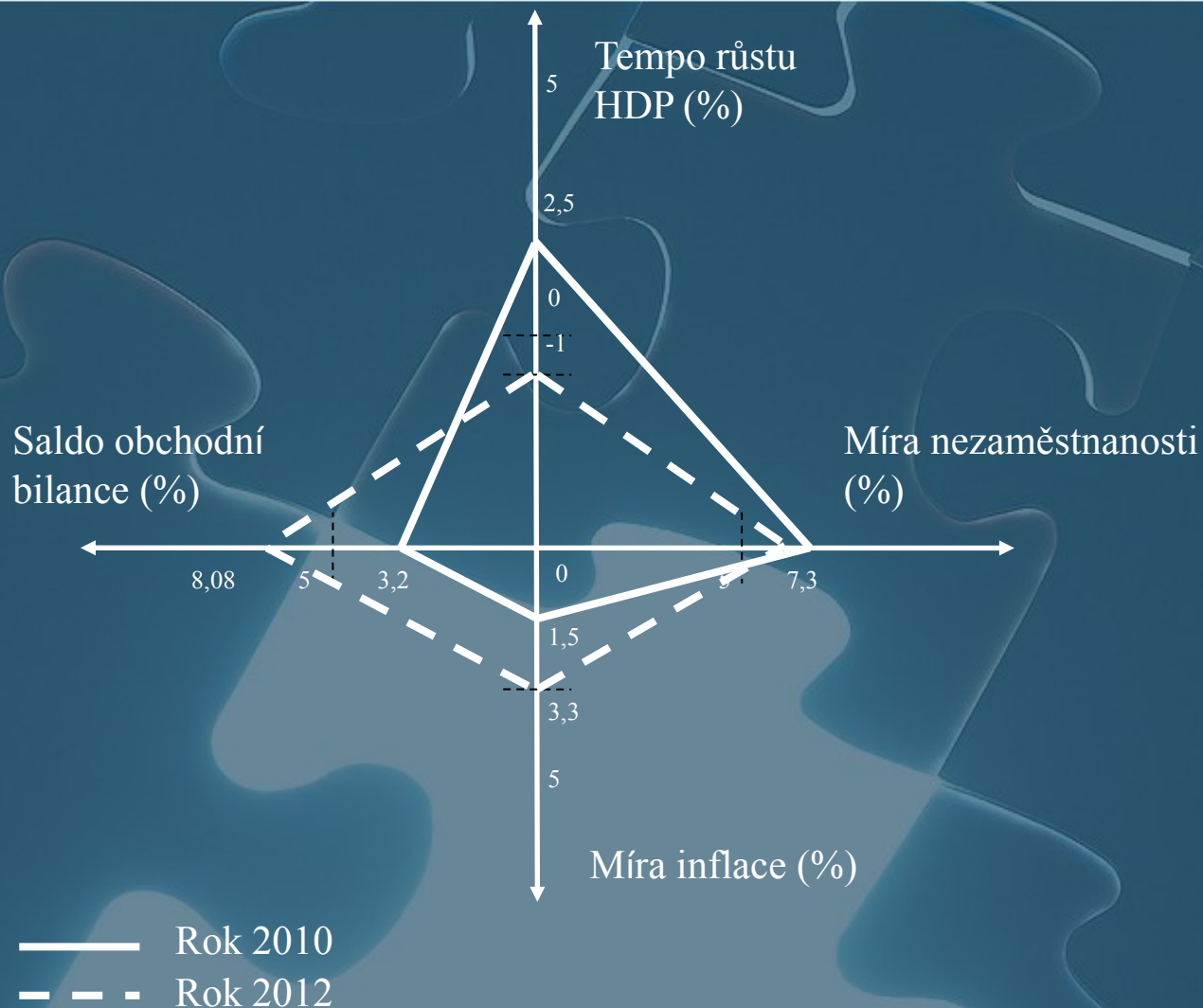
- Hospodářská politika je konkrétní jednání státu, kterým je ovlivňována hospodářská situace v širokém národním měřítku.
- Dříve: HP = dosažení maxima společenského blahobytu
- Dnes: HP se utváří na základě střetu názorů politických stran a lobby, byrokracie a reakce na konkrétní hospodářskou situaci



Cíle hospodářské politiky

- základní cíl = maximalizace společenského blahobytu
- základní společenské cíle
- tradiční cíle hospodářské politiky:
 - vyvážený a stabilní ekonomický růst
 - nízká míra nezaměstnanosti
 - nízká a stabilní inflace
 - vnější rovnováha
- Magický čtyřúhelník

Magický čtyřúhelník





Ekonomický růst

- zvýšení reálného potenciálního produktu v čase
- Hlavní zdroje ekonomického růstu:
 - růst výrobních faktorů (zejména práce a kapitál),
 - růst celkové produktivity výrobních faktorů, kterou zapříčiňují faktory jako vzdělání, inovace, technologie, úspory z rozsahu, vědecký pokrok apod.



Hrubý domácí produkt

- HDP = souhrn veškeré finální produkce zboží a služeb vyrobené v určité zemi během jednoho roku.
- HDP nezachycuje stínovou ekonomiku, produkci externalit, netržní produkci.
 - nominální HDP – měřený v běžných cenách
 - reálný HDP – měřený ve stálých cenách



Inflace – základní pojmy I.

- Inflace
 - Porucha rovnováhy základních makroekonomických veličin projevujících se růstem cen
- Cenová stabilita
 - Mírný růst cen (dle ČNB cca 2%)
- Druhy inflace
 - Mírná, pádivá, hyperinflace
- Deflace
 - Pokles cenové hladiny
- Desinflace
 - Snížení tempa růstu inflace
- K čemu slouží měření inflace?
 - Zjištění inflace pro účely valorizace mezd, důchodů, sociálních příjmů

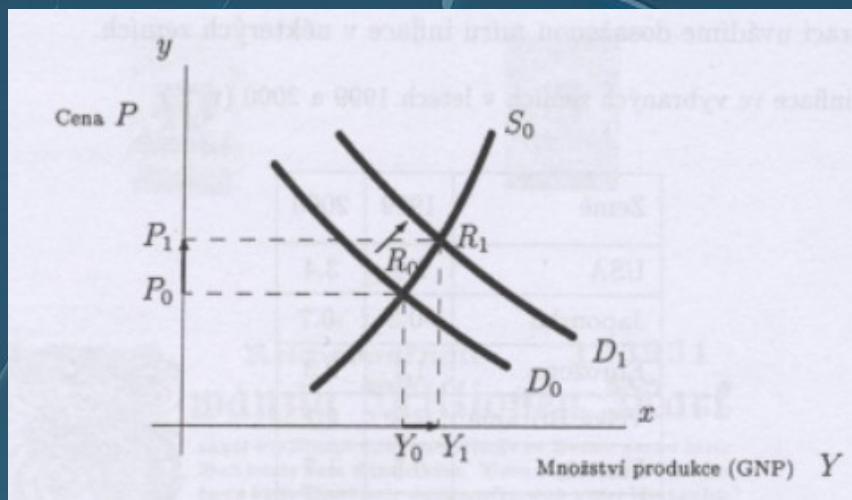


Inflace – základní pojmy II.

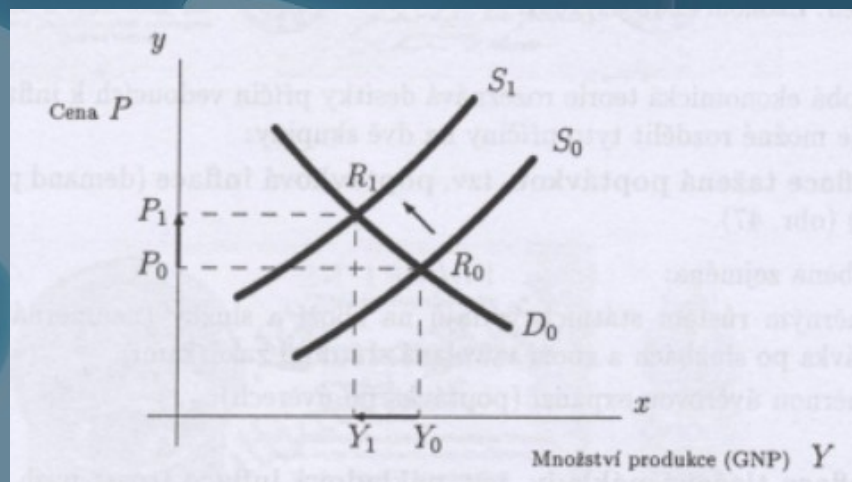
- Očekávaná inflace
 - Odhad budoucí míry inflace
- Anticipovaná inflace
 - Očekávaná inflace je správná (míra skutečné inflace a míra očekávané inflace se rovnají)
- Neanticipovaná inflace
 - Opak anticipované inflace
- Skrytá inflace
 - Inflace se neprojeví růstem cenové hladiny (chybné sestavení spotřebního koše, zhoršení kvality výrobků bez změny ceny)
- Potlačená inflace
 - Cenový růst je zablokován zákazem zvyšování cen (dopad na šedý a černý trh)

Příčiny inflace I.

- Poptávková inflace



- Nabídková inflace





Příčiny inflace II.

- Příčiny poptávkové inflace:
 - Deficit SR
 - Přílišná úvěrová emise
 - Silný příliv zahraničního kapitálu
 - Realizace zdlouhavých investičních akcí
- Příčiny nabídkové inflace:
 - Neopodstatněný růst mezd,
 - Prudký vzestup cen surovin, energie
 - Růst cen (vyvolaných monopolem) či zvýšení nepřímých daní
 - Politické události (vátky, politické zvraty)
 - Importovaná inflace
- Důsledky inflace:
 - Redistribuce důchodu od věřitelů k dlužníkům
 - Způsob deformace daňového systému
 - Znehodnocování příjmů, úspor
 - Vysoké nominální úrokové sazby
 - Zvyšuje nejistotu



Inflace a úrokové sazby

- Inflace a úroková sazba
 - Neočekávané zvýšení míry inflace vede k poklesu reálné úrokové míry.
- Nominální a reálná úroková sazba
 - Nominální úrokové sazby jsou uváděné explicitně ve smlouvách o úvěru resp. vkladu.
 - Reálné úrokové sazby získáme tak, že nominální úrokové sazby tzv. deflujeme, tj. snížíme o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) půjčované resp. vkládané peněžní částky během období, na které je půjčována resp. vkládána.
- $\text{nominální úroková sazba} - \text{inflace} = \text{reálná úroková sazba}$
- Nominální úrokové sazby převýší ty reálné, když je úroveň inflace pozitivní. Reálné sazby však mohou také převýšit ty nominální během období deflace.
- Jedna hypotéza tvrdí, že v delším časovém úseku se reálné úrokové sazby stávají stabilní. Investoři s delším časovým horizontem proto mohou být schopní přesněji posoudit návratnost jejich investic na bázi očištěné o inflaci.



Efektivní úroková sazba

- využívá sílu složeného úročení.
- Pokud například spoření vyplácí 6 % na roční bázi a úroky se počítají pololetně, pak střadatel, který sem na začátku uložil přesně 1 000 CZK, obdrží 30 CZK na úrocích za prvních šest měsíců ($= 1\,000 \times 0,03$) a 30,90 CZK za dalších šest měsíců ($= 1\,030 \times 0,03$). Za rok obdrží na úrocích celkem 60,90 CZK. Nominální úroková sazba je 6 % a sazba efektivní je 6,09 %. Matematicky řečeno, rozdíl mezi nominální a efektivní sazbou narůstá se zvyšujícím se počtem období pro výplatu, které se započítávají do složeného úročení během vymezeného časového intervalu.
- Spoření s četnějším počtem období pro složené úročení (např. každý měsíc) bude výhodnější než spoření jednou ročně, pokud budou samozřejmě výchozí roční sazby stejné.
- Cílování inflace
 - ČNB předem oznámí, jaké inflace chce v daném období dosáhnout



Nezaměstnanost I.

- **Nezaměstnanost**
 - část obyvatelstva není schopna nebo ochotna najít si zaměstnání
 - dle metodiky Mezinárodní organizace práce se za nezaměstnaného považuje osoba, která:
 - je starší patnácti let,
 - aktivně hledá práci,
 - je připravena k nástupu do práce do 14 dnů.
 - Za vážný ekonomický problém je považována dlouhodobá nezaměstnanost, kdy nezaměstnaný nemá práci déle než 1 rok – ztráta pracovních návyků
 - **Obecná míra nezaměstnanosti**
 - Zpracovává ČSÚ dle výběrového šetření
 - **Registrovaná míra nezaměstnanosti**
 - Zpracovává Ministerstvo práce a sociálních věcí dle podkladů úřadů práce
- **Druhy nezaměstnanosti**
 - Frikční – neznamená závažný problém pro ekonomiku
 - Strukturální (systémová) – řešením je rekvalifikace
 - Cyklická – problém pro ekonomiku
 - Sezónní
 - Technologická



Nezaměstnanost II.

- Přirozená míra nezaměstnanosti,
 - je nejnižší dlouhodobě udržitelná míra nezaměstnanosti odpovídající potenciálnímu produktu
 - její výše je pro každou ekonomiku jiná
 - není zahrnuta cyklická nezaměstnanost
 - míra nezaměstnanosti v ekonomice fluktuuje okolo přirozené míry nezaměstnanosti díky hospodářským cyklům (v recesi je míra nezaměstnanosti vyšší než je přirozená míra nezaměstnanosti).
- Příčiny nezaměstnanosti
 - zákon o minimální mzdě – vzniká přebytek nabídky nad poptávkou
 - odbory a kolektivní vyjednávání – mohou vést k propouštění
 - mzdová rigidita – opak flexibility, trhy se nepřizpůsobují vnějším změnám a šokům.
 - mzdová renta – zaměstnavatel zaplatí zaměstnancům více než musí, protože zaměstnanec je určitým způsobem důležitý pro podnik
 - náhrada lidí za stroje - stroje jsou levnější a modernější



Phillipsova křivka

- substituční vztah mezi nezaměstnaností a inflací
- inverzní vztah mezi vývojem nezaměstnanosti a vývojem mezd (pouze, je-li setrvačná inflace stabilní)



Ekonomické důsledky nezaměstnanosti

- finanční problém pro nezaměstnaného
 - nezaměstnaný musí snížit svůj životní standard
 - může vést k sociálním a psychickým problémům
- finanční problém pro stát
 - nezaměstnaný neodvádí daně, pojistné na sociální zabezpečení (nemocenské pojištění, důchodové pojištění, příspěvek na státní politiku zaměstnanosti), zdravotní pojištění
 - Ztráta agregátního produktu
 - Znehodnocení lidského kapitálu
 - Náklady boje proti nezaměstnanosti
 - Zvýšení kriminality
 - Ztráta důstojnosti



Hospodářský cyklus

- pravidelné kolísání vzestupu a poklesu ekonomiky
- Teoretické přístupy:
 - Monetární teorie cyklu
 - Příčina: oscilace tempa růstu peněžní zásoby (úrokové sazby)
 - Reálná teorie cyklu
 - Příčina: investiční či inovační vlny



Výkyvy ekonomiky z hlediska charakteru cyklu

- Strukturální výkyvy (pouze některá odvětví)
 - změna preferencí spotřebitelů
 - změna vzácnosti ekonomických zdrojů
 - nové technologické poznatky
- Cyklické výkyvy (hospodářské cykly)
 - celkový pokles ekonomiky (produkce a zaměstnanosti)



Příčiny výkyvu ekonomiky

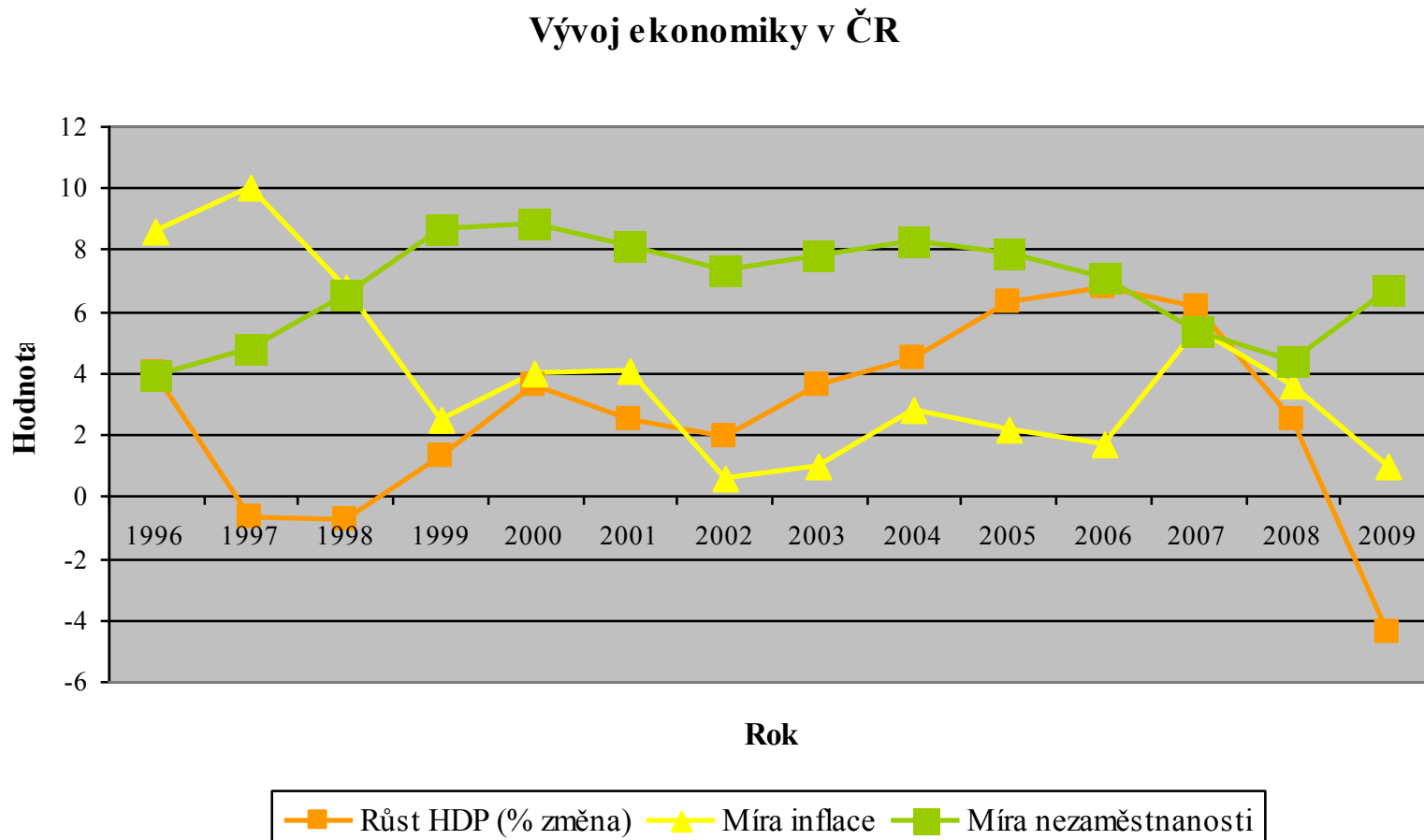
- vnější
 - nárůst cen základních vstupů na světových trzích
 - nedostatečné informace
 - politicko-společenské příčiny
 - neadekvátně prováděná hospodářská politika vlády
 - nerovnoměrné tempo růstu obyvatelstva
 - přírodní katastrofy
 - psychologické příčiny aj.
- vnitřní
 - úspory mzdových nákladů podniků (zaostávání poptávky za nabídkou)
 - nestabilita investičních výdajů (výkyvy v agregátní poptávce)



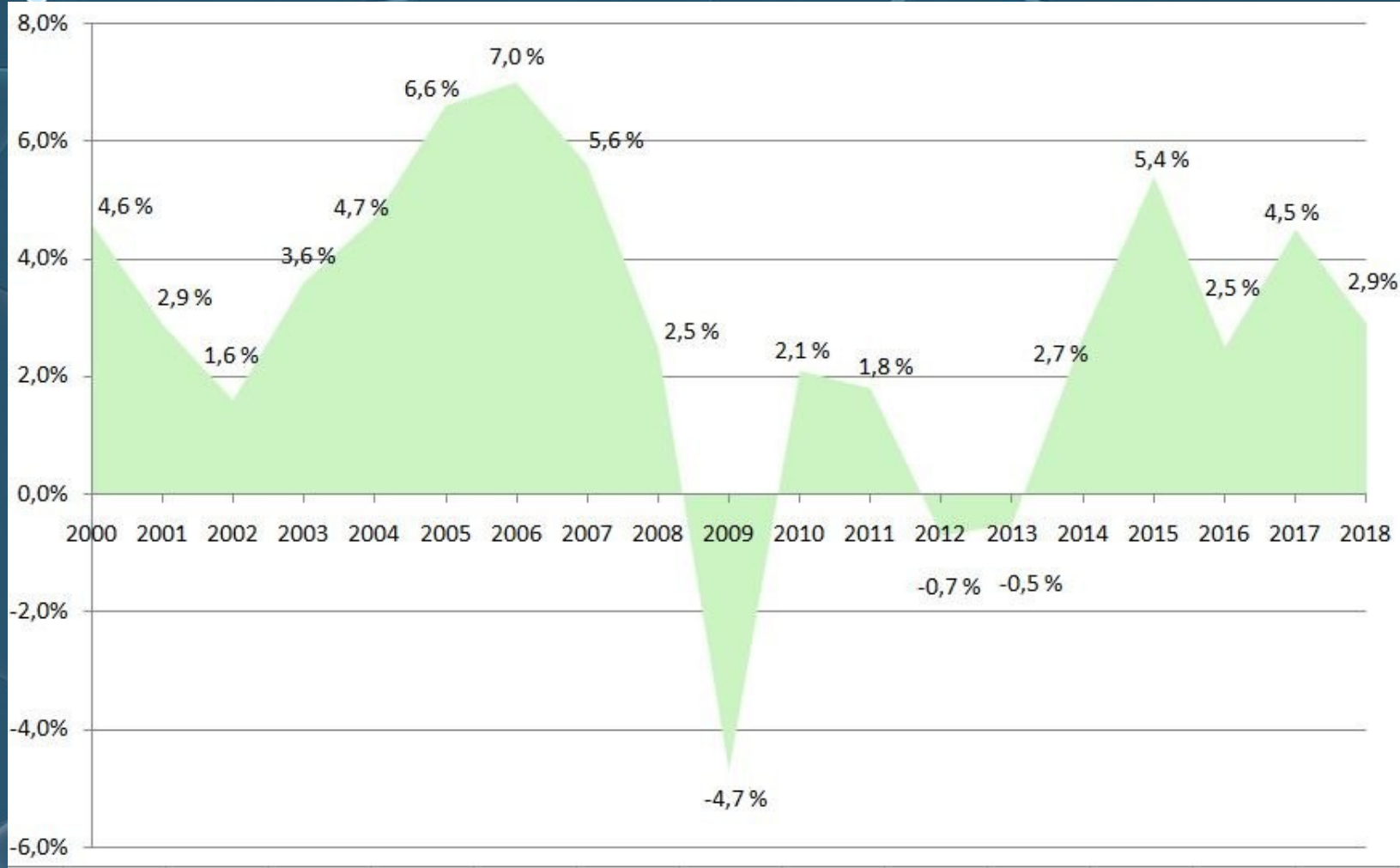
Konjunkturní indikátory

- předstihové indikátory
 - počty přijatých zakázek
 - počty vydaných stavebních povolení
- současné indikátory
 - reálný HDP
 - míra nezaměstnanosti
 - ceny výrobců
- zpožděné indikátory
 - mzdy
 - spotřebitelské ceny

Vývoj ekonomiky v ČR



Vývoj ekonomiky v ČR





Podstaty krize

Podstata krize je většinou stále stejná:

- nadměrné žití na dluh



- nadspotřeba




- nadvýroba



- přehřívání



- bubliny na trzích aktiv



Velká (světová) hospodářská krize 1

- příčina: propad akcií na americké burze
- USA po 1. sv. válce:
 - přehnaný optimismus – vzor správně fungující ekonomiky
 - odstranění zlatého standardu
 - moderní – investice na burze (se ziskem) → nadhodnocení firem a růstu jejich akcií nad reálnou hodnotu
 - výrazný protekcionismus – USA nesplácely evropské úvěry → hromadily měny a zlato ostatních zemí → situace v USA se tak odrážela v ostatních zemích

- 1929:

Akcie dosáhly maxima a poté začaly mírně klesat




Akcionáři je začaly houfně prodávat



Zrychlování propadu akcií



Krach Newyorské burzy (25. října 1929) a dalších amerických burz, krach firem



Velká (světová) hospodářská krize 2

- Krach firem (snížení výroby)
↓
- Nárůst nezaměstnanosti
↓
- Vypuknutí paniky – lidé se snažili vybrat si své úspory
↓
- Krach bank
↓
- Snížení platební schopnosti jednotlivců
↓
- Snížení výroby
↓
- Odraz v ekonomikách zaměřených na export (Československo – pasivní přístup)



Výsledek

- 1933:
- hospodářský program New Deal (opuštění liberalismu a nastolení Keynesiánství),
- vybudování státních zakázek a centrální banky

- konec 30. let 20. stol.
- úplné oživení – zbrojní průmysl

- důsledek:
 - opuštění klasických ekonomicko-liberálních myšlenek, což vedlo k posilování státního vlivu
 - snížení mezinárodní obchodu
 - špatná ekonomická situace střední třídy a velmi špatná u spodní ekonomické vrstvy obyvatelstva
 - radikalizace obyvatelstva (fašisté a komunisté slibovali nastolení pevného řádu – kapitalismus pro ně skončil)
 - 2. světová válka



Ekonomická krize 2008 - 2010

Příčiny vzniku:

- Americká hypotéční krize 2007
- Vysoká cena ropy v první polovině 2008 (červenec 147 USD/barel, prosinec 40 USD/barel)
 - příčina: spekulativní obchody (penzijní a hedgingové fondy nakupovaly komodity – snížení rizikového akciového portfolia)
 - důsledek: pokles reálného HDP, růst spotřebitelských cen
- slabý dolar
- vysoká poptávka Číny (před olympiádou)

Závěr:

- dlouhodobý souběh mnoha faktorů:
 - uvolněná měnová politika,
 - nahromadění špatných úvěrů,
 - podcenění rizik,
 - selhání finančních dohledů,
 - politické zájmy

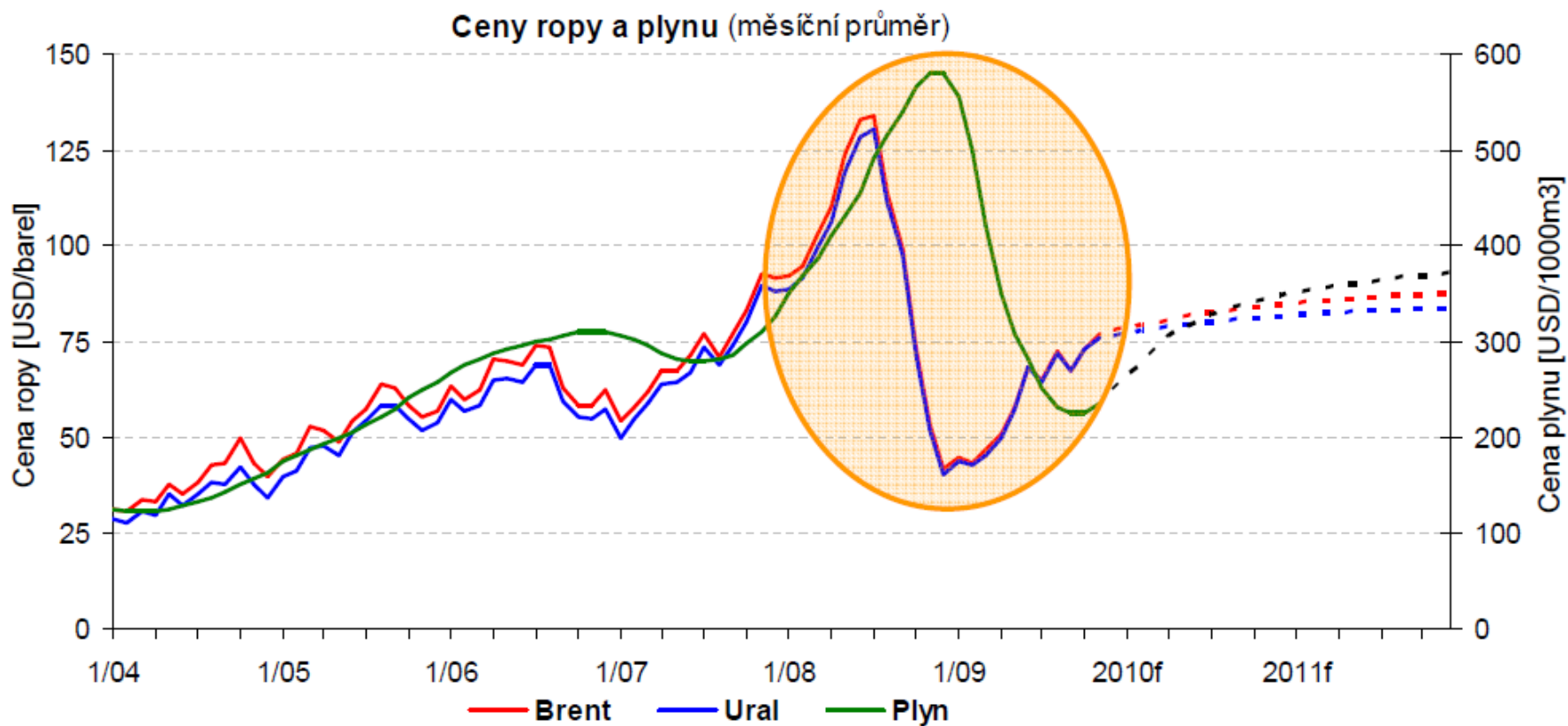


Americká hypotéční krize 2007

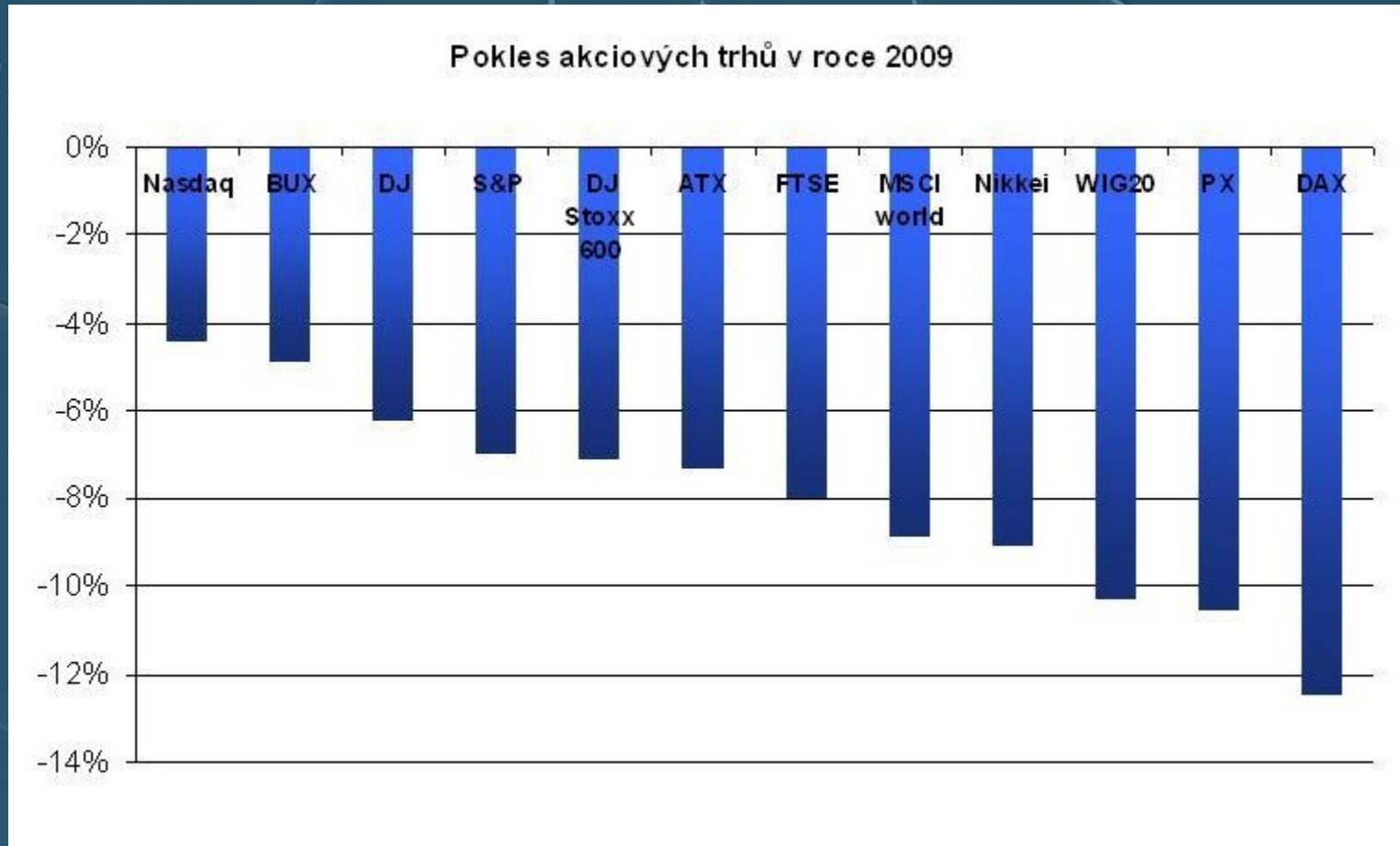
- počátky již v roce 2006
- Příčina:
 - neopatrné poskytování hypoték rizikovým zákazníkům (neschopným dostát svým finančním závazkům).
 - Tito dlužníci vytvořili finanční propast, což vedlo ke kolapsu největších amerických obchodníků s hypotékami a půjčkami
- Důsledek:
 - propady burz v roce 2008 a následná ekonomická krize
 - USA: krach největší americké spořitelny Washington Mutual
 - Velká Británie: znárodnila hypotéční banku Bradford & Bingley
 - Benelux: záchrana finančního ústavu Fortis
 - Německo: záruka za úvěr pro banku Hypo Real Estate
 - Island: převzetí kontroly nad bankou Glitnir
 - Francie a Belgie: záchrana banky Dexia
 - Irsko: neomezená záruka za vklady v bankách a za dluhy finančních ústavů

Vývoj na komoditních trzích

1 Přenos finanční krize do reálné ekonomiky



Vývoj světových akciových trhů



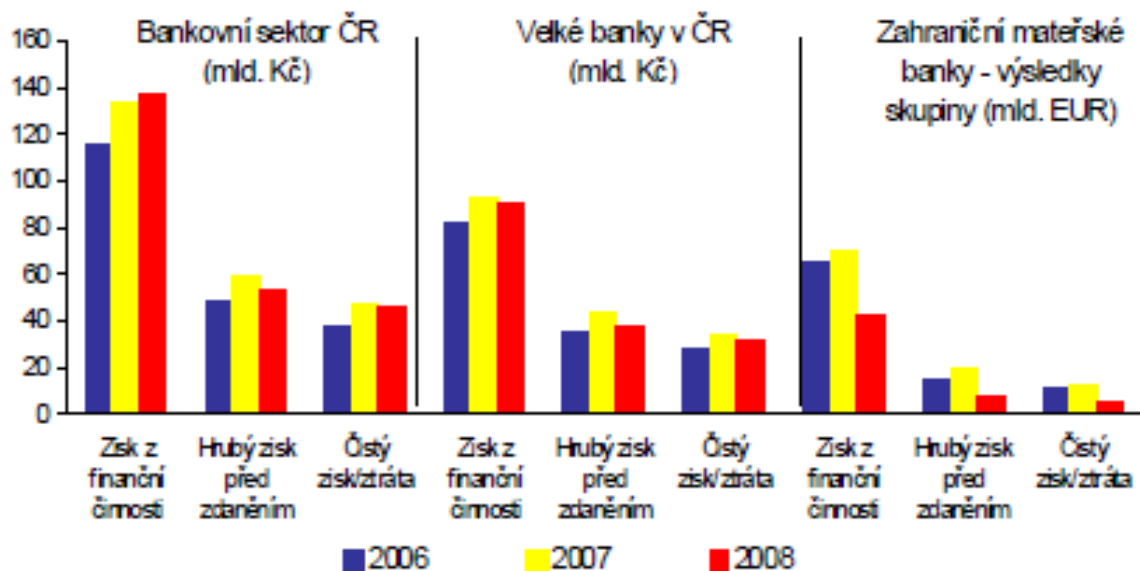


Specifika bankovního sektoru ČR

- Přebytek likvidity (ČNB stahuje likviditu)
- Relativní „izolovanost“ (dostatek zdrojů pro poskytování úvěrů z primárních vkladů)
- Tradiční konzervativní model (dostatek příležitostí k růstu)
- Nízký podíl nesplácených úvěrů
- Malý objem úvěrů poskytovaných v cizích měnách
- Zanedbatelný podíl „toxických“ aktiv (méně než 1% aktiv)
- Vysoká ziskovost

Zisk v bankovním sektoru v ČR

Vývoj zisku v bankovním sektoru



Pozn: Hodnoty k 30.11.2008 jsou přepočteny na roční základ. Hodnoty za skupiny zahraničních mateřských bank (Erste Group, KBC Group, Société Générale Group, Unicredit Group) jsou ze 30.9.2008 přepočteny na roční základ.



Typy hospodářské politiky

- Expanzivní hospodářská politika
 - Oživit ekonomický růst
- Restriktivní hospodářská politika
 - Stabilizace ekonomiky
 - snížit inflaci
 - odvrátit přehřátí ekonomiky
 - zastavit zadlužování státu



Typy fiskální politiky

- **Expanzivní**
 - přímé nástroje: zvýšení vládních výdajů
 - nepřímé nástroje: snížení daní
 - výsledek: rozpočtový schodek
- **Restriktivní**
 - přímé nástroje: snížení vládních výdajů
 - nepřímé nástroje: zvýšení daní
 - výsledek: rozpočtový přebytek



Fiskální opatření

- Automatické stabilizátory
 - působí automaticky, dlouhodobě a proticyklicky, např. progresivní důchodové zdanění
 - nemají žádné nulové vnitřní zpoždění
- Diskrétní opatření
 - opatření vlády, která mají jednorázový charakter, např. změny v daňových sazbách, zavedení nových daní
 - mají časová zpoždění



Stabilita veřejných rozpočtů

- Saldo veřejných rozpočtů vybraných zemí jako % HDP
 - <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina200&plugin=1>
- Vládní dluh zemí EU v % HDP
 - <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>



Doporučená literatura

- BLAŽEK, J., KERLINOVÁ, A. TOMÁŠKOVÁ, E. *Ekonomika veřejné správy*, 2016.
- HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha : C. H. Beck, 2011.
- JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie*. Praha : Grada Publishing, a. s. 2010.



SLEPTE analýza

- Vyberte dvě země, analyzujte a rozhodněte, do které byste se svou investicí chtěli vstoupit.



Úkol

- Jak se za poslední období vyvíjí inflace v ČR u vybraných komodit?



Úkol

- Který ukazatel inflace se bere v úvahu při propočtu reálné úrokové míry, reálného zvýšení cen majetku či valorizaci?
- Který ukazatel inflace se bere v úvahu při propočtech reálných mezd a důchodů?
- Ve kterých měsících dochází k nejvyššímu nárůstu inflace?
- Který ukazatel inflace se používá pro analýzu dlouhodobých trendů?



Úkol

- Který ukazatel inflace se bere v úvahu při propočtu reálné úrokové míry, reálného zvýšení cen majetku či valorizaci?

Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku.

- Který ukazatel inflace se bere v úvahu při propočtech reálných mezd a důchodů?

Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen.

- Ve kterých měsících dochází k nejvyššímu nárůstu inflace?

Leden a červenec (Míra inflace udávaná přírůstkem indexu spotřebitelských cen ku předchozímu měsíci.

- Který ukazatel inflace se používá pro analýzu dlouhodobých trendů?

Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen k základnímu období.



Příklady

- Určete jakou hodnotu bude mít 100 000 Kč za rok, pokud se potvrdí roční odhad inflace ve výši 2 % pro rok 2020.
- Jaká bude hodnota 100 000 Kč za 10 let, pokud se bude průměrná hodnota inflace v tomto období rovnat 3%.