I přes orientaci příkladů a případových studií na Německo, lze dle názoru recenzenta používat knihu také při výuce na univerzitách v České republice. Otevřenou otázkou je, do jaké míry může jejímu širšímu využití zabránit nedostatečné rozšíření znalosti němčiny mezi pedagogy i studenty.

Závěrem lze konstatovat, že se profesorovi Döhrnovi podařilo naplnit vytčený cíl a napsat zdařilou publikaci, která v sobě vhodně spojuje pohled analytika z praxe i akademika.

Názory obsažené v této recenzi představují vlastní názory recenzenta a neodrážejí nezbytně pozici Ministerstva financí České republiky.

RENESSANCE FISKÁLNÍ POLITIKY?

Vratislav Izák, Vysoká škola ekonomická, Praha

10.18267/j.polek.1042

Edited by Cottarelli, C., Gerson, P., Senhadji, A. Post-Crisis Fiscal Policy
Cambridge, Massachusetts : Massachusetts Institute of Technology and the
International Monetary Fund, 2014. 562 s. ISBN 978-0-262-02718-2.

Obsáhlá publikace autorů Mezinárodního měnového fondu (MMF) se stručnou předmluvou výkonné ředitelky Christine Lagardeové je určena širšímu okruhu čtenářů, hlavně tvůrcům hospodářské politiky a zástupcům akademické sféry. Hned v úvodu knihy, složené ze tří částí a 20 kapitol, editoři zdůrazňují potřebu změnit zažitý převládající důraz na měnovou politiku reagující na pokles ekonomické aktivity. Uvádějí tři důvody, proč je nutná fiskální expanze během finanční a ekonomické krize. Za prvé, velký rozsah šoku kdy bez koordinovaného fiskálního úsilí by se světová ekonomika dostala do dlouhodobé deprese. Za druhé, i když recese původně vznikla na trhu nemovitostí a v důsledku deregulace ve finančním sektoru, brzy se stala poptávkově omezenou recesí. A relevantní učebnici se stala Keynesova *Obecná teorie*. Za třetí, poptávka soukromého sektoru zůstala omezená, i při pohybu hlavních úrokových měr směrem k nule, vzhledem k omezené funkčnosti úvěrového trhu.

V úvodní části editoři konstatují, že postupné zlepšování situace od roku 2010 vyzdvihuje specifika jednotlivých zemí s tím, že země s větší nerovnováhou veřejných financí by měly urychlit korekce ve fiskální oblasti. Mezinárodní měnový fond se staví za postupné zlepšování situace. Podle editorů zaujímá místo mezi fiskálními holubicemi (napřed podporovat poptávku a pak zlepšovat stav veřejných financí) a fiskálními jestřáby (nárazové zlepšení fiskální situace, které odvrátí fiskální krizi). Důraz na gradualismus spočívá na dvou faktorech. Za prvé, multiplikátory fiskální politiky jsou pravděpodobně velké v situaci, kdy produkce je poptávkově podmíněna a transmisní mechanismus měnové politiky je málo účinný. Za druhé, existuje riziko, že fiskální korekce vedoucí k poklesu HDP budou kontraproduktivní, jelikož trhy, anticipující negativní dopad poklesu HDP na důvěryhodnost jednotlivých zemí, by mohly tlačit úrokové míry spíše nahoru nežli dolů. Co se týče

měnové politiky, měla by být dále uvolněná, aby pomohla brzdit negativní vliv postupného snižování rozpočtového deficitu na růst, nemůže však nahradit fiskální korekce. A není překvapivé, že editoři vyzdvihují nutné strukturální reformy, které povedou k růstu potenciálního produktu ve středním období, jelikož obnovený růst usnadní fiskální konsolidaci.

Ze čtyř částí knihy je snad nejdůležitější z teoretického hlediska první část (5 kapitol) rozzebírající faktory fiskální udržitelnosti, dluhové dynamiky, vztah tempa ekonomického růstu a průměrné úrokové míry z vládních dluhopisů, determinanty primární rozpočtové bilance a vztah mezi úrovní vládního dluhu a tempem růstu ekonomiky. Vybraní autoři zde čerpají z výzkumných studií MMF i z jiných vědecko-výzkumných příspěvků. Pojem „fiskální krize“ definují jako potíž vlád rolovat vládní dluhy. Jde o potřebu platit vyšší úrokové míry na vládní cenné papíry na straně jedné a o ztrátu přístupu na finanční trhy na straně druhé. To má vliv na celou ekonomiku, jelikož vyšší rizikové premie se uplatňují i při půjčkách soukromému sektoru a rostoucí nejistota ohledně budoucího vývoje omezuje investiční a spotřební výdaje. Analytickým nástrojem je „rizikový oktagon“ zobrazující osm faktorů ovlivňujících rizika při rolování vládního dluhu. Faktory jsou rozčleněny do tří skupin rizikových oblastí. První skupina (výchozí projekce fiskálních proměnných) zahrnuje dimenze rizika, plynoucí z krátkodobých a dlouhodobých prognóz základních fiskálních proměnných a z řízení aktiv a pasiv, majících vliv na úrokové míry z vládních cenných papírů. Druhá skupina (šoky působící na pohyby fiskálních proměnných) rozebírá makroekonomické šoky působící hlavně na HDP a míru inflace. Dále šoky z podmíněných pasiv a případné šoky politické povahy. A konečně třetí skupina bere v úvahu nefiskální proměnné, ovlivňující chápání rizika rolování dluhu a vztah trhu k riziku. Zde je poprvé zmíněn problém diferenciálu (rozdíl mezi úrokovou mírou na vládní cenné papíry a tempem ekonomického růstu). Faktorům majícím dopad na vývoj tohoto di-

ferenciálu (zkratka IRGD) je věnována celá jedna kapitola. Ekonomická teorie říká¹, že tento diferenciál nemůže být negativní po dlouhou dobu, protože soukromí agenti by si půjčovali a investovali více a financovali by kapitálovou akumulaci z pozdějšího důchodu, což by způsobilo růst úrokové míry. Zajímavá je empirická analýza (kapitola 3) ukazující v průměru negativní diferenciál pro rozvíjející se ekonomiky, a tedy rozdíl mezi vyspělými a rozvíjejícími se ekonomikami. Fiskální udržitelnost je v této knize definována jako schopnost vlády rolovat svůj dluh, aniž by se musela uchýlit k takovým extrémním opatřením, jako jsou bankrot či hyperinflace. Algebra dluhové dynamiky v podstatě opakuje odvozování a závěry z jiných studií. Metodologická diskuse se soustřeďuje na měření mezery primární bilance, odhad reakční funkce fiskální politiky a na indikátory fiskální zranitelnosti. Pokud jde o mezeru mezi poměrem primární bilance k HDP stabilizující současný dluhový poměr a skutečným poměrem, výklad zde vychází ze seminální práce Blancharda et al. z roku 1990, která byla zpracována pro Organizaci pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) a stala se zdrojem pro další studie. Porovnání dvou výše uvedených mezer je měřítkem nutné korekce fiskální politiky. Alternativou je mezera mezi poměrem primární bilance k HDP, která by vedla k dluhovému poměru v předem stanovené výši za určitou dobu a současným poměrem primární bilance k HDP.² Reakční funkce fiskální politiky definuje chování základních nástrojů fiskální politiky, zpravidla primární rozpočtové bilance jako funkce dluhového poměru a jiných relevantních proměnných (např.

1 Odkazy na literaturu viz V. Izák: Primary balance, Public debt and financial variables in postsocialist members of the European Union, *Prague Economic Papers*, 2009, Vol. 18, No. 2, pp. 114–130.

2 Velmi podrobně jsou tyto technické aspekty udržitelnosti rozebrány v objemném materiálu Evropské komise: The Long-Term Sustainability of Public Finances in the European Union, *European Economy*, 2006, No 4.

mezery výstupu). Podnětná je diskuse volby prahových hodnot indikátorů, jejichž překročení naznačuje možnost krize. Dílčí indikátory jsou agregovány do jednoho ukazatele, který tak indikuje pravděpodobnost epizod fiskálních potíží. Jako speciální témata rozšiřující algebru rozpočtových deficitů jsou rozebírány dluhy v cizí měně a indexace vůči inflaci.

Výše zmíněný IRGD je v období let 2000 až 2011 v průměru záporný takřka pro všechny v tabulce (str. 51) uvedené rozvíjející se země (29 zemí) a převážně kladný pro vyspělé ekonomiky (USA, Velká Británie, Německo, Francie atd.). Záporné hodnoty IRGD dovolily rozvíjícím se zemím udržovat stabilní a často snižující se dluhový poměr i v situaci, kdy primární rozpočtová bilance byla deficitní. Kromě procesu dohánění je záporný koeficient IRGD způsoben i distorzí na finančních trzích, která vedla k tomu, že průměrné efektivní úrokové míry z vládního dluhu byly pod úrovní tržních rovnovážných hodnot. Rozsáhlý soubor zemí 61 (29 vyspělých, 22 rozvíjejících se a 10 zemí s nízkými příjmy) během období let 1990–2007 umožňuje pomocí panelové analýzy modelovat faktory působící na dynamiku primární bilance. Podle výsledků regresní analýzy jde hlavně o růst reálného HDP, úroveň dluhu a IRGD, podíl soukromých úspor na HDP, míru inflace, politické a institucionální faktory sumarizované v rizikovém indexu International Country Risk Guide, podíl příjmů vlády na HDP a jiné ekonomické, politické a demografické proměnné (např. směnné relace v zahraničním obchodě, index korupce, stárnutí populace).

První část je uzavřena rozbořem vztahu mezi úrovní dluhu a ekonomickým růstem, což je poměrně silně frekventované téma v soudobé mezinárodní literatuře. K nejdůležitějším patří odpovědi na otázku, do jaké míry má vysoký vládní dluh negativní vlivy na investice, produktivitu a ekonomický růst. Mezi různé kanály působení patří dlouhodobé úrokové míry, možné větší budoucí daňové distorze, vyšší míra inflace, větší nejistota, zranitelnost vůči krizím a omezený prostor pro anticyklickou fiskální politiku. Další aplikace panelové analýzy pro

období let 1970–2008 vycházející z růstové literatury á la R. Barro využívá celého spektra ekonometrických technik a snaží se o dosažení obecně platných výsledků. Obdobně jako v hlavním proudu literatury je uveden negativní vztah mezi výchozí úrovní podílu dluhu na HDP a následným růstem reálného HDP. V průměru růst výchozího poměru dluhu k HDP o 10% vede k zpomalení tempa růstu HDP na hlavu o 0,2% ročně s tím, že vliv je menší (0,15%) ve vyspělých ekonomikách a větší v ekonomikách s relativně značnými zahraničními pasivy. Je potvrzena nelinearita – dluhový poměr k HDP nad 90% má významně negativní vliv na růst.

Druhá část knihy je méně teoretická a více popisná. Začíná zkoumáním odlišného vývoje dluhu ve vyspělých a rozvíjejících se ekonomikách, fiskálními trendy a problémy před vypuknutím krize, což je zdokumentováno řadou tabulek a grafů. Některé z nich rozebírají časové řady i od roku 1950 s důrazem na členské země G7 (USA, Velká Británie, Německo, Francie, Itálie, Japonsko, Kanada) jako motory celosvětového ekonomického rozvoje. Současná dluhová krize je zkoumána v historické perspektivě s podrobným popisem 60 epizod rostoucích dluhových poměrů v řadě zemí s určením doby trvání dluhových krizí v letech (str. 185–186). Pro čtenáře je nesporně podnětný podrobný popis hlavních událostí v eurozóně po kolapsu Lehman Brothers (str. 219–223). Daňové problematice se autoři věnují v diskusi kanálů, jejichž prostřednictvím daňová politika ovlivňovala úspory a finanční chování jednotlivců a podniků před vypuknutím krize.

Třetí část knihy se soustřeďuje na řízení fiskální politiky během krize. Tak jako v jiných částech je rozebírána fiskální politika ve vyspělých zemích na straně jedné a rozvíjejících se ekonomikách na straně druhé. Fiskální reakce na prudký pokles ekonomického růstu, který následoval po vypuknutí finanční krize v srpnu 2007, zahrnovala především použití stimulačních balíčků vládních výdajů a daňových úlev. Největší stimulační balíčky byly použity v USA a Japonsku. V G20 šlo hlavně o výdaje (3,7% HDP v období let 2008–2010), ale i o příjmy

(2,8 %). Zmíněny jsou dva hlavní směry reakcí ekonomů na vzniklou krizi. Jeden v keynesiánském duchu zdůrazňoval potřebu fiskální expanze jako mix zvýšení výdajů a snižování daní. Druhý směr tvrdil, že fiskální expanze může být kontraproduktivní a snížit soukromé investice a zaměstnanost. Zhoršení důvěryhodnosti vlád může zvýšit rizikovou prémii na vládní dluh, a tím i zvýšit domácí úrokové míry. Autoři z MMF zde odkazují na podrobnou diskusi v prestižním *American Economic Review*, květen 2009 a docházejí k logickému závěru, že zatím nedochází ke shodě v ekonomické obci, který ze dvou směrů je důvěryhodnější. Hodný pozornosti je rozbor rozsahu stimulačních balíčků ve 20 vyspělých a 20 rozvíjejících se ekonomikách (Čína, Indie, Rusko, Brazílie, Mexiko, Jižní Afrika atd.). Důležitá data o fiskálních událostech v letech 2007–2012 doplňují předchozí výklad. Méně zajímavá je kapitola pojednávající o reakci fiskální politiky během krize v nízkopříjmových afrických státech, která jen dokresluje globální přístup MMF. Teoreticky i prakticky je podnětná diskuse o velikosti fiskálních multiplikátorů (str. 333 a další). Existuje řada faktorů působících na jejich velikost. Není překvapivé, že v krátkém období jsou výdajové multiplikátory větší nežli daňové, ani že v USA jsou větší nežli v Evropě. Dále podle autorů jsou výdajové multiplikátory větší, když je v ekonomice větší mezeira výstupu a když měnová politika je akomodativní. V rozvíjejících se a v nízkopříjmových ekonomikách jsou multiplikátory menší nežli ve vyspělých zemích. Unikátní je přehled výpočtů fiskálních multiplikátorů celé řady autorů (str. 340–362) a výpočty MMF pro kumulativní multiplikátory po uplynutí 4 a 8 čtvrtletí (str. 329–331). Nejvyšší hodnoty má Japonsko (kolem 2) a pak USA. Malé hodnoty (kolem 0,2) vykazují Francie, Německo a Velká Británie. Koordinace fiskální a měnové politiky je rozebírána v různých scénářích aplikace modelu MMF nazvaného GIMF (Global Integrated Monetary and Fiscal Model). Z několika scénářů simulací nepřekvapuje, že fiskální politika je efektivní při

akomodativní měnové politice. Diskusi výsledků simulací v modelu předchází přehled literatury o koordinaci fiskální a měnové politiky. Obsah této části knihy doplňuje rozbor vládní podpory finančnímu sektoru, kde hlavní otázkou je, proč se tolik lišily náklady na podporu tohoto sektoru v jednotlivých zemích. A konečně, dopad krize na finanční situaci lokálních článků rozpočtové soustavy.

Poslední, čtvrtá část knihy je věnována fiskálnímu výhledu vyspělých i rozvíjejících se zemí. Jde o rozbor hlavních výzev ve středním období, které představují makroekonomická a politická nejistota, rizika při implementaci opatření na zlepšení fiskální situace, rostoucí finanční náklady spojené s hospodářsko-politickými opatřeními a přetrvávající rizika ve finančním sektoru. V rozvíjejících se ekonomikách je, opět na základě řady kvantitativních analýz (str. 440–451), dluhová dynamika ve středním období příznivější nežli ve vyspělých ekonomikách. U známého problému případného časového odložení fiskální korekce autoři rozvádějí 6 důležitých principů úspěšné fiskální strategie. Vyjmenovávají nutnost postupné, ale trvalé fiskální korekce, stanovení fiskálních cílů beroucích v úvahu cyklický vývoj ekonomiky, preferování snižování výdajů před zvyšováním daní, reformování výdajů spjatých se stárnutím obyvatelstva, obnovení ekonomického růstu podporou opatření fiskální politiky na straně nabídky a vytváření důvěryhodných fiskálních institucí (str. 461–464). U rozboru institucionálních reforem a fiskálního přizpůsobení je uvedena tabulka (str. 491–492) informující o nových fiskálních pravidlech přijatých po roce 2010. Týkají se jak rozpočtové bilance, tak vládního dluhu, výdajů i příjmů. Fiskální pravidla v Evropské unii jsou popsána v čase, od smlouvy v Maastrichtu až po Fiskální kompakt, a to včetně role Evropské komise, Rady ministrů, Evropského parlamentu i členských států. Podnětná je i diskuse úlohy a místa nezávislých fiskálních orgánů s akcentem na choulostivý problém teorie veřejné volby – delegování distribučních dopadů fiskální politiky na nevolené

technokratické rozhodovatele. Předposlední kapitola zmiňuje dlouhodobé fiskální výzvy. Jak dává tušit název, jde zejména o dopady výdajů dané stárnutím populace v drtivé většině zemí Evropské unie. Výdaje na penze a zdravotní péči jsou analyzovány jak v současnosti, tak s výhledem do roku 2050 s uvedením možných reformních kroků v obou oblastech. Závěrečná kapitola shrnuje výsledky podrobných analytických rozborů ve všech kapitolách a předkládá čtenáři závěry shrnuté do 10 bodů, které si zasluhují vyjmenování: 1) Žádná země nemůže ignorovat vážnost fiskálních problémů, přinejmenším ne navždy; 2) V dobrých časech je nutno se připravovat na zlé časy; 3) V určitých případech může být fiskální politika efektivním nástrojem stabilizace; 4) Fiskální multiplikátory mohou být relativně velké při značné mezeře výstupu a omezených možnostech měnové politiky; 5) Ekonomický růst může značně usnadnit fiskální udržitelnost; 6) Důvěryhodnost je důležitá a je důvodem, proč některé země mohou mít vyšší dluhový poměr nežli jiné země; 7) Pro úspěch fiskální konsolidace jsou podstatné politicko-ekonomické úvahy a vhodný mix zvyšování příjmů a snižování výdajů; 8) Měnovou unií

nelze udržet bez adekvátní fiskální integrace; 9) Ve většině zemí je nutné posilovat fiskální instituce; 10) Zvláštní pozornost se musí věnovat rizikům finančního sektoru vzhledem k devastujícím dopadům finanční krize na fiskální situaci a na celou ekonomiku.

Toto krédo pracovníků Mezinárodního měnového fondu vyplývá z velmi detailní analýzy 45 autorů rozebírající různé aspekty fiskální politiky v celkovém rámci hospodářsko-politických opatření jak ve vyspělých, tak v rozvíjejících se ekonomikách, což je dáno pozicí zmíněné instituce. Vedle velmi podrobné empirické analýzy, včetně uvádění výsledků ekonometrických analýz, kniha shrnuje i teoretické poznatky. Každá kapitola uvádí, kromě případných příloh, rozsáhlý přehled literatury týkající se problémů v kapitole rozebíraných. Celkově jde o nepostradatelný zdroj poznání pro ekonomy zajímající se o současný stav výzkumu v dané oblasti. Opomínout nelze ani doporučení významných ekonomů (A. Auerbach, Kalifornská univerzita, Berkeley; J. Poterba, President, Národní úřad pro ekonomický výzkum; T. Sargent, New York University, držitel Nobelovy ceny za ekonomii za rok 2011) otištěné na zadní stránce knihy.

Anotace

Adrián Podsklán a kol.: Adaptivní organizace. Inspirace od Bati po Jobse na cestě k firemní dlouhověkosti

10.18267/j.polek.1044

Kdo by neznal verše Jana Nerudy: „Kdo chvíli stál, už stojí opodál – den žádný dvakrát se již nenarodí, čin dvakrát neuzraje.“ Až pozoruhodně přesně básník už před mnohými desetiletími formuloval to, co je v dnešním světě managementu označováno za princip agility: všechny organizace mají v zájmu svého přežití co nejrychleji,

ohleduplně a efektivně reagovat na všechny vnější i vnitřní podněty a změny. Mnoho manažerů českých i zahraničních firem pak hledá odpověď na základní otázku: Co tedy dělat pro to, abychom se za pár let nemuseli ptát, kde jsme to pokazili? Autorský kolektiv pod vedením Adriána Podsklána ve své nejnovější publikaci podává