

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Hlavní specializace: Hospodářská politika



**ANALÝZA MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJE
SKANDINÁVSKÝCH ZEMÍ V EXPANZNÍ A KONTRAKČNÍ
FÁZI HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU V LETECH
2000 – 2015**

Diplomová práce

Autor: Bc. Lucie Rezbáriková

Vedoucí práce: doc. Ing. Slavoj Czesaný, DrSc.

Rok: 2017

Prohlašuji na svou čest, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně a s použitím uvedené literatury.

Bc. Lucie Rezbáriková

V Praze, dne 20.8.2017

..

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat svému vedoucímu práce za odborné vedení, jeho cenné rady a připomínky. Dále patří velké díky mé rodině a přátelům, kteří se mě podporovali během mého studia.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatelka: **Bc. Lucie Rezbáriková**

Studijní program: **Ekonomie a hospodářská správa**

Obor: **Hospodářská politika**

Název tématu: **ANALÝZA MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJE
SKANDINÁVSKÝCH ZEMÍ V EXPANZNÍ A KONTRAKČNÍ
FÁZI HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU V LETECH 2000-2015**

Zásady pro vypracování:

1. Cílem diplomové práce je makroekonomická analýza vývoje hospodářského cyklu skandinávských zemí a to konkrétně Dánska, Finska, Norska a Švédska. Jedním z hlavních záměrů práce bude identifikace vlivu měnové a fiskální politiky na makroekonomický vývoj.
2. Aktuálnost tematiky je dána faktem, že v období prvních dvou dekád 21. století probíhala „Velká recese“, která v poválečném období znamenala největší propad výkonu ekonomiky a oslabení trhu práce. Věcným přínosem práce tak může být zmapování a analýza příčin, průběhu a dopadů vzniklé finanční a ekonomické krize. Půjde o postižení silných a slabých stránek makroekonomického vývoje v předkrizovém a krizovém období.
3. V teoretické části budou vysvětleny některé pojmy a metodologické otázky související s výzkumem dané problematiky. Akcent bude položen na ty metodické přístupy, které budou využity v praktické složce diplomové práce.
4. V praktické části diplomové práce bude hlavní pozornost věnována analýze ekonomického růstu, cenovému vývoji, vnitřní a vnější makroekonomické rovnováze a trhu práce včetně jejich souvislostí. Na závěr bude vytvořena predikce hospodářského vývoje jednotlivých států skandinávské oblasti a její porovnání s predikcí OECD.

Rozsah práce: 70

Seznam odborné literatury:

1. CZESANÝ, Slavoj. Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza. Praha: Linde Praha, a.s., 2006. ISBN 80-7201-576-1
2. HOLMAN, Robert. Makroekonomie. 2. vydání. Praha: C. H. Beck v Praze, 2010.
3. KOŠINA, František. Makroekonomická analýza vývoje Slovinska od roku 1995 do současnosti se zvláštním zřetelem na vývoj bankovníctví. Praha, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.
4. NOVOTNÝ, Michal. Makroekonomická analýza Francie a nastavení hospodářské politiky v letech 2000 – 2012 s ohledem na průběh v hospodářském cyklu. Praha, 2014. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.
5. OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development [online]. 2016 [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/>
6. PAUŠOVÁ, Marina. Vývoj ekonomiky Dánska v kontextu Evropské unie. Praha, 2006. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.
7. PIKHART, Zdeněk. Vliv měnové a fiskální politiky na hospodářský cyklus. Praha, 2011. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

Datum zadání diplomové práce: květen 2016

Termín odevzdání diplomové práce: prosinec 2016

Bc. Lucie Rezbáriková
Ředitelka

doc. Ing. Slavoj Czesaný, DrSc.
Vedoucí práce

doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Vedoucí katedry

doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Děkan NF VŠE

Abstrakt

Cílem diplomové práce je analýza makroekonomického vývoje skandinávských zemí v expanzní a kontrakční fázi hospodářského cyklu mezi lety 2000 a 2015. Analyzovány jsou indikátory vnitřní a vnější rovnováhy, trhu práce a vývoj cen nemovitostí závislosti na období před Velkou recesí a po ní. Ústřední hypotézou práce je to, že analyzované země se vypořádaly s krizí lépe, díky svému lepšímu postavení před ní. V rámci teoretické části jsou vysvětleny teoreticko-metodologické přístupy využívané v makroekonomických analýzách a jednotlivé indikátory použité v empirické části. Empirická část pak monitoruje vybrané indikátory hospodářského cyklu a dává je do kontextu s fiskálními a monetárními opatřeními jednotlivých zemí. Součástí je dále SWOT analýza sloužící k ověření hypotézy, vlastní predikce vývoje růstu HDP, která je srovnána s predikcí OECD.

Klíčová slova

Hospodářský cyklus, hospodářský růst, makroekonomická analýza, fiskální politika, monetární politika

Abstract

The aim of this thesis is to analyze the macroeconomic development of the Scandinavian countries in the expansion and contraction phase of the economic cycle between 2000 and 2015. Thesis contains analysis of indicators of internal and external equilibrium, labor market and development of real estate prices, depending on the period before and after the Great Recession. The central hypothesis of the thesis is that the analyzed countries have been better off with the crisis due to their better position before the crisis. Within the theoretical part are explained the theoretical and methodological approaches used in macroeconomic analyzes and indicators used in empirical part. The empirical part monitors selected indicators of the business cycle and puts them in context with the fiscal and monetary measures of each country. Next part of the thesis includes SWOT analysis, which serves as an instrument of hypotheses verification and own forecasts of GDP growth, which is compared with the OECD forecast.

Keywords

Economic cycle, economic growth, macroeconomic analysis. fiscal policy, monetary policy

JEL klasifikace/ JEL classification

E31, E60, E62, O40

Obsah

1. Identifikace cílů diplomové práce, jejich věcný obsah a možnosti uplatnění v praxi	1
1.1. Úvod	1
1.2. Světová globalizace a krize	2
1.3. Tuzemské studie	3
2. Aktuální teoreticko-metodologické koncepty využívané v makroekonomických analýzách a v utváření měnové a fiskální politiky	5
2.1. Makroekonomická analýza, diagnóza a prognóza	5
2.2. Hospodářský cyklus	6
2.2.1. Pojetí ekonomických cyklů	6
2.2.2. Průběh a fáze hospodářského cyklu	6
2.2.3. Hospodářské cykly a historie	8
2.2.3.1. Monetární cykly	8
2.2.3.2. Reálné cykly	9
2.2.3.3. Noví klasikové a noví keynesiánci	9
2.3. Ekonomické ukazatele hospodářského vývoje	10
2.3.1. Vnitřní rovnováha	10
2.3.1.1. Hrubý domácí produkt	10
2.3.1.1.1. Nominální a reálný HDP	10
2.3.1.1.2. HDP na hlavu	11
2.3.1.1.3. Národní a domácí produkt	11
2.3.1.1.4. Čistý produkt	11
2.3.1.1.5. Disponibilní důchod	11
2.3.1.1.6. Měření HDP	11
2.3.1.1.7. Národní účetnictví	13
2.3.1.2. Národohospodářská poptávka	16
2.3.1.2.1. Soukromá spotřeba	17
2.3.1.2.2. Veřejná spotřeba	17
2.3.1.2.3. Investice	18
2.3.1.2.4. Čistý vývoz	19
2.3.1.3. Cenová stabilita	19
2.3.1.4. Inflace	20
2.3.1.5. Deflace	21
2.3.1.6. Měření cenového vývoje	21
2.3.2. Vnější rovnováha	22

2.3.2.1.	Platební bilance a vnější rovnováha.....	22
2.3.2.2.	Investiční pozice	24
2.3.2.3.	Zahraniční zadluženost.....	24
2.3.2.4.	Bilance výnosů	25
2.3.3.	Fiskální politika a veřejné výdaje	25
2.3.3.1.	Veřejné rozpočty.....	25
2.3.3.2.	Lafferova křivka	26
2.3.3.3.	Typy deficitů veřejných rozpočtů	27
2.3.3.4.	Maastrichtská kritéria a vývoj veřejných financí.....	27
2.3.3.5.	Pakt stability a růstu.....	28
2.3.4.	Měnová politika a měnový vývoj.....	28
2.3.4.1.	Klasická měnová politika.....	29
2.3.4.2.	Kvantitativní uvolňování	30
2.3.4.3.	Inflační cílování.....	30
2.3.4.4.	Režimy měnových kurzů.....	30
2.3.4.4.1.	Zlatý standard	31
2.3.4.4.2.	Pevný měnový kurz.....	31
2.3.4.4.3.	Korigované a posuvné zavěšení	32
2.3.4.4.4.	Čistý, nezávislý a řízený plovoucí měnový kurz.....	32
2.3.4.4.5.	Měnová unie	32
2.3.5.	Nezaměstnanost a ukazatele trhu práce	33
2.4.	Konkurenceschopnost	34
2.5.	SWOT analýza.....	35
3.	Mezinárodní komparace monetárních a fiskálních nastavení v kontextu krize u skandinávských zemí za pomoci SWOT analýzy	36
3.1.	Analýza indikátorů hospodářského cyklu skandinávských zemí.....	36
3.1.1.	Vnitřní rovnováha	36
3.1.1.1.	Hrubý domácí produkt a tempa růstu	36
3.1.1.2.	Veřejné výdaje a státní dluh ekonomik.....	40
3.1.1.3.	Inflace.....	44
3.1.1.4.	Krátkodobé úrokové míry	46
3.1.1.5.	Investice a úspory.....	47
3.1.1.6.	Trh práce jednotlivých ekonomik.....	51
3.1.2.	Vnější rovnováha	54
3.1.2.1.	Platební bilance	54
3.1.2.2.	Zahraniční zadluženost.....	56

3.1.3.	Index cen nemovitostí	57
3.2.	Hospodářský vývoj, fiskální a monetární politika skandinávských zemí	59
3.2.1.	Dánsko.....	59
3.2.1.1.	Období před krizí	59
3.2.1.2.	Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese	61
3.2.1.3.	Současný stav ekonomiky Dánska.....	62
3.2.2.	Finsko	63
3.2.2.1.	Období před krizí	63
3.2.2.2.	Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese	64
3.2.2.3.	Současný stav ekonomiky Finska	65
3.2.3.	Norsko.....	67
3.2.3.1.	Období před krizí	67
3.2.3.2.	Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese	68
3.2.3.3.	Současný stav ekonomiky Norska	68
3.2.4.	Švédsko	69
3.2.4.1.	Období před krizí	70
3.2.4.2.	Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese	71
3.2.4.3.	Současný stav ekonomiky Švédska	72
3.3.	SWOT analýza skandinávských zemí	74
3.3.1.	SWOT analýza Dánska	74
3.3.2.	SWOT analýza Finska.....	75
3.3.3.	SWOT analýza Norska	76
3.3.4.	SWOT analýza Švédska	77
3.4.	Predikce vývoje jednotlivých ekonomik	78
4.	Závěry	85
	Seznam zdrojů a odborné literatury	88
	Seznam datových zdrojů	92
	Seznam grafů.....	94
	Seznam tabulek.....	95

1. Identifikace cílů diplomové práce, jejich věcný obsah a možnosti uplatnění v praxi

1.1. Úvod

Cílem diplomové práce bude zkoumat vývoj v expanzní a kontrakční fázi hospodářského cyklu v letech 2000 až 2015 v případě čtyř zemí – Dánska, Finska, Norska a Švédska. Jedním z hlavních záměrů je pak identifikace vlivu měnové a fiskální politiky na makroekonomický vývoj. Hlavní hypotézou práce je, že tyto země se s krizí vypořádali lépe, díky svému lepšímu postavení před jejím propuknutím. Mezi další otázky, které budou pomáhat ověření hlavní hypotézy, patří: Jaká opatření byla provedena po vypuknutí krize? V jaké části cyklu se kloní země k expanzní a restriktivní fiskální politice?

V případě metodologie práce bude v první, teoretické části použita deskriptivní metoda. V rámci praktické části bude použita metoda makroekonomické analýzy a SWOT analýzy, dále komparace jednotlivých indikátorů s průměrem zemí OECD či EU, jednotlivých zemí mezi sebou a komparace vlastní predikce s predikcí vývoje dle OECD.

Práce je rozdělena do více částí. Jako první budou zmapovány základní pojmy jako je ekonomická globalizace a průběhu Světové finanční krize, která plně propukla během roku 2008. V další části bude dán prostor dalším studiím a pracím obdobného zaměření, zejména od tuzemských autorů. Budou vypíchnuty společné či diametrálně odlišné přístupy v rámci makroekonomické analýzy. Dále budou zmíněna také odlišná nastavení fiskální či měnové politiky zkoumaných zemí, případně závěry studií u totožných zemí. Druhou částí je pak teoretická část, jejíž cílem je tvorba základu pro makroekonomickou analýzu v praktické části. Budou zde popsány aktuální teoreticko-metodologické koncepty využívané v makroekonomických analýzách a při utváření měnové a fiskální politiky. Postupně se budou popsány zásady makroekonomické analýzy a hospodářské cykly. Dále budou identifikovány jednotlivé ekonomické ukazatele a trendy v pravidlech nastavení měnové a fiskální politiky. Důležitým bodem bude také kapitola týkající se nezaměstnanosti a ukazatelů na trhu práce. Pro komplexní zmapování teorie potřebné pro empirickou část budou do práce zařazeny také kapitoly týkající se konkurenceschopnosti. Teoretickou část bude uzavírat podkapitola týkající se SWOT analýzy, kde budou navrženy použité indikátory pro praktickou část.

Předmětem třetí, praktické části bude naplnění cílů diplomové práce, tedy makroekonomická analýza hospodářského vývoje v období od roku 2000 do roku 2015 ve skandinávských zemích a jejich komparace. Jako první bude dán prostor analýze jednotlivých vybraných indikátorů vnitřní a vnější rovnováhy. Tato část bude dále doplněna dodatečnými faktory, jako je zahraniční zadlužení, indikátory trhu práce či vývoj cen nemovitostí. Každý indikátor bude analyzován následujícím způsobem: V rámci každé země bude popsán vývoj indikátoru v období před Světovou krizí a po ní. Dále bude země srovnána v kontextu ostatních a porovnána s benchmarkem, který je stanoven jako průměr zemí OECD či EU. Po analýze indikátorů bude následovat neméně důležitá kapitola shrnující nastavení monetární a fiskální politiky každé země. To bude zkoumáno ve třech pod-částech – vývoj ekonomiky a její fiskální a měnová nastavení před krizí, opatření přijatá pro zmírnění dopadu krize a aktuální stav a nastavení fiskální a monetární politiky.

Poté, co tímto budou analyzované indikátory uvedeny do kontextu, se budeme věnovat SWOT

analýze, kde budou identifikovány slabé a silné stránky současného vývoje a nastavení, případně doplněno doporučení, jak by měly země riziko minimalizovat. V této kapitole bude rovněž zodpovězena hlavní hypotéza diplomové práce. Empirická část pak bude uzavřena predikcí hospodářského růstu a jejím porovnáním s predikcí OECD.

1.2. Světová globalizace a krize

Světové krizi v roce 2008 předcházelo období velké prosperity a ekonomického růstu, často titulované označením světová nebo ekonomická globalizace. Ta je často označována jako proces větší ekonomické provázanosti mezi národy a typicky se vyznačuje zvýšenou intenzitou mezinárodního obchodu zboží a služeb či zvýšeným objemem finančních a pracovních toků. Někdy se k tomuto vysvětlení přidává i dodatečný výrok a to, že globalizace je tažena také opětovným využitím nápadů a myšlenek.¹

Je nepochybné, že globalizace je klíčovým faktorem stabilizace jednotlivých ekonomik a že hraje velmi důležitou roli při podpoře hospodářského růstu. Často se lze setkat s otázkami, jaký je vliv globalizace na soudobé monetární transmisní mechanismy a vývoj inflace. Globalizace však rozhodně nevede k poklesu citlivosti inflace na mezeru výstupu ani na domácí měnovou politiku, která by neměla mít větší potíže se stabilizací inflace a ani by neměla přijít o možnost řízení domácích úrokových sazeb. Důležitější je však vliv globalizace na celkový růst produktivity. Ten by měl být pozitivní, jelikož dělá trhy více konkurenčními. Vyšší růst produktivity pak může vést ke snížení inflace díky přímo nižším cenám, jež jsou výsledkem nedostatečně expanzivní monetární politiky.²

Podíváme-li se nyní na průběh Velké recese, musíme začít s definicí příčin. Samotné recesi předcházela hypoteční krize v roce 2007. Obě situace však měly stejné příčiny: neudržitelný realitní boom, nedostatek supervize a regulace, globální nerovnováhy. Původ hypoteční krize lze najít především v USA, která byla způsobena rizikovými hypotečními úvěry. Banky, spořitelny a úvěrové a hypoteční společnosti profitovaly z poplatků, které vybíraly od dlužníků za poskytnutí úvěru. Značných zisků také dosahovaly z prodaných hypoték. Tyto pobídky vedly k prosperitě trhu hypoték, respektive k hypotékám pro domácnosti s nízkými příjmy nebo špatnou úvěrovou historií. V průběhu let rostlo tak nejen zadlužení, ale také poptávka po nemovitostech, což mělo vliv na růst cen a vytvořila se tak bublina na realitním trhu. Byly vytvořeny speciální jednotky shromažďující rizikové hypoteční úvěry, které byly dále sekuritizovány do cenných papírů (tzv. mortgage backed securities). Ty obdržely vysoký rating a byly prodány dalším investorům, mezi které patřily velké banky, penzijní fondy či pojišťovny. Situace byla zdramatizována klesajícími cenami nemovitostí (nabídka nemovitostí převýšila poptávku) a lidé MBS si začali uvědomovat nenávratnost svých výdajů. Celá situace vyústila v kolaps finančního trhu, značné depreciaci dolaru, propadu světových burz. To poté vyhnalo

¹ ROMER, Paul M. What Parts of Globalization Matter for Catch-Up Growth? *The American Economic Review*. American Economic Association, 2010, **May 2010**(Vol. 100), 94-98.

² MISHKIN, Frederic. Globalization, Macroeconomic Performance, and Monetary Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*. Wiley, 2009, **Feb. 2009**(Vol. 41), 187-196.

cenu světových komodit, jako je ropa, nahoru.³

Hypoteční krize USA poté ovlivnila celý svět. Banky musely být zachraňovány i na území Evropy. Došlo ke snížení investic, poptávky, což mělo negativní vliv na celkový hospodářský růst. Ekonomiky byla zachraňována ze státních kas a rozpočty dosahovaly větších schodků. Právě ty jevy jako je růst HDP v době globalizace a jeho následný pokles v době krize očekávám i v případě zkoumaných zemí Skandinávie.

1.3. Tuzemské studie

Nyní se budu zabývat dalšími empirickými pracemi, které vznikly především na území České republiky. Studie se zabývaly nejen makroekonomickým vývojem skandinávských zemí, ale také dalších evropských států.

Komparací ekonomik Norska, Švédska a Finska v kontextu hospodářské krize mezi lety 2007 a 2013 se zabývala **Šolcová (2014)**. Autorka analyzovala hospodářský vývoj jednotlivých zemí a to prostřednictvím hrubého domácího produktu, inflace, nezaměstnanosti, vnitřní a vnější rovnováhy. Dále se věnovala ekonomické predikci na následující dva roky u jednotlivých zemí, tedy na rok 2014 a 2015. Na základě vlastních výpočtů prostřednictvím regresní analýzy autorka predikuje pozitivní vývoj. V roce 2014 by se mělo největšího růstu HDP dočkat Finsko a v roce 2015 zase Norsko. Své výsledky poté autorka také srovnává se zveřejněnými dvouletými predikcemi OECD. Dle autorky by norský HDP rostl v obou letech rychleji, než odhaduje OECD. V případě Švédska v roce 2014 bude růst hrubý domácí produkt rychleji podle OECD. V roce 2015 se pak odhady autorky a OECD shodují a růst švédského HDP by měl dosahovat 3%. U poslední země, Finska, se autorčiny predikce opět rozcházejí s odhadem OECD. V roce 2014 je autorka v případě vývoje HDP pozitivnější a pomocí regresní analýzy predikuje růst produktu ve výši 5,6%. V roce 2015 již rozdíl není tak velký. Šolcová (2014) odhaduje růst HDP ve výši 2,3% a OECD 1,9%. V mé diplomové práci budu moci porovnat výsledky autorčiných predikcí s reálným vývojem růstu hrubého domácího produktu a případně se pokusit identifikovat důvody vychýlení predikovaného vývoje HDP.⁴

Vývojem dánské ekonomiky v kontextu Evropské unie se ve své práci zabývala **Paušová (2006)**. Autorka se věnovala spíše ekonomickému vývoji Dánska od roku 1987 do roku 2006 a zahrнула tak i období, kdy se země stala součástí Evropské unie. Ekonomický vývoj shrnuje autorka takto: *“Růst objemu dánského zahraničního obchodu, zejména růst exportů do EU, také výrazně podpořil růst dánského HDP. S výjimkou tří hlubších recesí (prvních dvou v 70. a další na počátku 90. let) vykazovalo Dánsko během svého Vývoj ekonomiky Dánska v kontextu Evropské unie 69 členství v ES/EU stabilní ekonomický růst. Počátkem 80. let se za pomoci přísné fiskální politiky úspěšně vypořádalo s inflací, která tehdy představovala závažný celoevropský problém. V následující dekádě se Dánsku podařilo zastavit nepřetržitý růst míry nezaměstnanosti, kterou se mu od této doby daří nadále snižovat a jejíž hodnoty patří k*

³ COMISKEY, Michael a Pawan MADGHOGARHIA. Unraveling the Financial Crisis of 2008. PS: Political Science and Politics. American Political Science Association, 2009, 2009(Vol. 42), 271 – 275,

⁴ ŠOLCOVÁ, Michaela. Komparace ekonomik Norska, Švédska a Finska v kontextu hospodářské krize 2007 - 2013. Praha, 2014. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

nejnižším v EU. Vynikajících výsledků dosáhlo Dánsko rovněž v oblasti veřejného dluhu, který se v současnosti pohybuje pod hranicí 40% HDP, a svojí hodnotou se řadí k nejlepším výsledkům v oblasti veřejného zadlužení v rámci EU. Díky štědrým dotacím z evropského rozpočtu do zemědělské politiky dosáhlo Dánsko velkého pokroku i v tomto hospodářském sektoru".⁵

Další akademickou prací, jejíž obsah mi může pomoci v identifikaci vlivů na hospodářský cyklus, vytvořil **Pikhart (2011)**. Jeho cílem bylo zkoumat vliv měnové a fiskální politiky na hospodářský cyklus. V první polovině se věnoval teoreticko-metodologické argumentaci a zaměřil se na vysvětlení teorií hospodářských cyklů, které spatřují příčinu ekonomických fluktuací v měnové a fiskální politice. V praktické části pak své teoretické poznatky aplikuje na případu hospodářského cyklu Švýcarska a na základě toho poskytuje doporučení pro stabilizaci cyklické rozkolísanosti produktu. K indikaci expanze či restrikce měnové politiky použil Pikhart (2011) analýzu výnosové křivky. V případě restriktivní měnové politiky převyšují krátkodobé úrokové sazby dlouhodobé. Výrazná měnová restrikce spojená s propadem švýcarského HDP nastala v letech 1990 - 1993. Autor zde ukazuje také, jak výnosová křivka zploštěla v roce 2001 a 2008 a obojí spojuje se zvýšením úroků a přibržděním mírně se přehřívající ekonomiky. Pikhart (2011) na datech ze švýcarské ekonomiky ilustruje znatelnou změnu fiskální politiky na počátku 21. století. V roce 2000 byl ve Švýcarsku přijat zákon o vyrovnaném rozpočtu a z deficitních se postupně stávaly rozpočty vyrovnané. Od roku 2005 již švýcarské vlády hospodařily s přebytkovými rozpočty. Zemi se tak podařilo snížit svůj dluh k domácímu hrubému produktu v roce 2010 na 38,2% (oproti 54,8% v roce 2004). Tato fiskální konsolidace švýcarské vlády měla výrazně prorůstový účinek.⁶ Ve své práci budu moci analyzovat také vliv měnové a fiskální politiky na hospodářský cyklus skandinávských zemí. Výsledky budu porovnávat mezi jednotlivými zeměmi, ale také s výsledky týkajícími se Švýcarska, jehož analýze se Pikhart (2011) ve své práci věnoval. Právě odlišné ekonomické a institucionální prostředí Švýcarska a skandinávských zemí mi umožní potvrdit, zda tvrzení týkající se vlivu měnové a fiskální politiky na hospodářský cyklus, lze považovat za všeobecně platná.

Obdobnou prací, kterou budu moci použít pro srovnání s vlastními výsledky je makroekonomická analýza Francie autora **Novotného (2014)**. Ten se zaměřil na nastavení hospodářské politiky Francie v letech 2000 - 2012. Ta mi poslouží k porovnání vývoje skandinávských zemí zejména z důvodu rozšířeného sociálního sektoru, který můžeme ve Francii také nalézt. Podrobnou analýzou z hlediska makroekonomických agregátů se zabýval také Košina (2015). Ten se zaměřil na případ hospodářského vývoje Slovinska od roku 1995 do se zvláštním zřetelem na vývoj bankovníctví.

⁵ PAUŠOVÁ, Marina. *Vývoj ekonomiky Dánska v kontextu Evropské unie*. Praha, 2006. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

⁶ PIKHART, Zdeněk. *Vliv měnové a fiskální politiky na hospodářský cyklus*. Praha, 2011. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

2. Aktuální teoreticko-metodologické koncepty využívané v makroekonomických analýzách a v utváření měnové a fiskální politiky

2.1. Makroekonomická analýza, diagnóza a prognóza

Pokud si vytyčíme za cíl zkoumat vývoj ekonomiky jako celku, je nutné si ujasnit, co je to vlastně makroekonomická analýza a jaké další kroky po ní následují.

Makroekonomická analýza hodnotí účinnost makroekonomické politiky a to na základě průběhu vývoje ekonomiky v kontextu jeho historických a příčinných vztahů. Následně dává doporučení pro vhodnou volbu hospodářské politiky dalšího období. Je stavěna na empirických základech, ale můžeme v ní objevit i subjektivní prvky. A to díky různorodé interpretaci dat a faktů.⁷

“Makroekonomická analýza se soustředí na tyto oblasti:

- *ekonomický růst a ekonomická úroveň země,*
- *vývoj národohospodářské poptávky,*
- *vnitřní rovnováhu,*
- *zahraniční obchod a vnější rovnováhu,*
- *zaměstnanost a trh práce.”⁸*

Samotná analýza makroekonomických jevů slouží k tvorbě takzvané **diagnózy**. Ta zkoumá, zda se ekonomická situace odchyluje od cílů a případně jak moc. Dále vysvětluje odchylky od zkoumaného ekonomického vývoje, a zda je lze odstranit či minimalizovat.⁹

Třetím krokem je pak **makroekonomická prognóza**, pojednávající o budoucím vývoji situace. Zaměřuje se především na odhad budoucího vývoje makroekonomických agregátů jako je HDP, spotřeba, investice, zaměstnanost, zahraniční obchod, inflace a další. Do prognózy je nutné také zařadit faktor času, který má vliv na procesy, se kterými je pracováno. Rozlišujeme **krátkodobé** (konjunkturální) prognózy, zahrnující 1 až 24 měsíců a zaměřující se na poznání hospodářského cyklu. Oproti tomu **střednědobé** se zaměřují na předvídaní tendencí ekonomického růstu a na změny jeho struktury v rozmezí 2 až 5 let. Jako poslední pak rozeznáváme **dlouhodobé** prognózy (více než 5 let), jejichž zaměření je podobné jako předchozí, ale jejich spolehlivost klesá s délkou odhadovaného období.¹⁰

Z pohledu předmětu prognózy lze rozlišit:

- **prognózy sociálně politické** - sociální, demografické prognózy a další,
- **prognózy vědecko-technické** - odhadují vědecko-technický pokrok.

⁷ SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003, s. 115. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

⁸ SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003, s. 115. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

⁹ SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003, s. 116. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

¹⁰ SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003, s. 116. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

Podle rozlišovací úrovně lze rozlišit:

- **prognózy globální** - budoucí trendy světového vývoje; zpracovávány významnými globálními organizacemi či týmy,
- **prognózy mikroekonomické/regionální** - budoucí vývoj na úrovni celků menších než stát.¹¹

2.2. Hospodářský cyklus

2.2.1. Pojetí ekonomických cyklů

Stejně jako různé ekosystémy, tak i ekonomika se pohybuje v nepřetržitých cyklech. Podíváme-li se blíže na průmyslový segment, zjistíme, že většina průmyslových produktů prochází **tzv. výrobním cyklem**, skládajícím se z více fází:

- fáze inovace,
- fáze růstu,
- fáze dospělosti a
- fáze úpadku.

Také hospodářská odvětví procházejí obdobným cyklickým vývojem (vytvoření nového odvětví, expanze, zralost a úpadek). Cyklické faktory lze zaznamenat i v případě zbožových trhů. V neposlední řadě cyklický vývoj jednotlivých trhů je ovlivněn hospodářským cyklem a naopak.

Ekonomika jako celek tedy funguje jako nepřetržitý koloběh služeb, statků, důchodů a mnoha dalšího. Peníze plynou od domácností k firmám a naopak. „*Nepřetržitost ekonomického koloběhu rovněž poukazuje na skutečnost, že hospodářská činnost (výroba) je vždy reprodukci, tj. opakující se aktivitou (výrobou) čili komplexem neustále se obnovujících ekonomických procesů produkce, rozdělování, směny a spotřeby celkového produktu, ustavičným tokem činností vzájemně souvisejících a vzájemně se podmiňujících v prostoru a času. Nejde o jednorázový akt.*“¹²

Právě opakování určitého proběhu ekonomiky je stěžejním znakem hospodářského cyklu.

2.2.2. Průběh a fáze hospodářského cyklu

To, že hospodářský vývoj ekonomiky vykazuje stále se opakující vývojové znaky lze nazvat cyklickým chováním nebo fluktuací. Hospodářský cyklus je pak posloupnost čtyř po sobě

¹¹ SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003, s. 116-117. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

¹² HECZKO, Stanislav. *Hospodářské cykly: teorie a realita*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2016, str. 9 - 38. ISBN 978-80-7265-229-7.

jdoucích fází – fáze **expanze** a **kontrakce** a dvou extrémů (bodů zvratu) nazývajících se **dno** a **vrchol**. Průběh těchto fází zachycuje vývoj reálného produktu v čase, který kolísá okolo růstové dráhy potenciálního produktu.

Na následujícím obrázku lze vidět znázorněné jednotlivé fáze hospodářského cyklu. Jako první se můžeme podívat na tzv. **kontrakci**, která je „*charakterizována tempem růstu reálného produktu, které je nižší než tempo růstu produktu potenciálního*“¹³. Lze ji interpretovat jako zpomalení růstu nebo dokonce pokles HDP. Negativní průběh najdeme u spotřebitelské poptávky a investičních projektů, úrokových měr. Roste nezaměstnanost, snižují se důchody domácností, a díky snížené poptávce, se snižují i zisky firem. Tento negativní vývoj ekonomiky zasáhne i veřejný sektor – stát je nucen zvyšovat výdaje na sociální transfery a zároveň se musí vypořádat se snižujícími se příjmy do státní kasy.¹⁴

Druhou fází, či přesněji bodem, je tzv. **dno**. Hospodářská aktivita je zde na nejnižší úrovni. V této fázi existují nevyužité výrobní kapacity, vyšší nezaměstnanost, nižší spotřebitelská a investiční poptávka. Zisky firem dosahují nízkých hodnot a firmy tak nejsou motivovány k investicím. Pokud je dno dlouhodobým jevem, můžeme mluvit o tzv. **depresi**.

“**Fáze expanze** je charakterizována tempem růstu reálného produktu, které je vyšší než tempo růstu produktu potenciálního.“¹⁵ Během této fáze můžeme zaznamenat pokles míry nezaměstnanosti, rostoucí poptávkou spotřebitelů, zvýšení investic a celkově očekávání o vývoji ekonomiky jsou spíše optimistická.

Posledním bodem (extrémem hospodářského cyklu) je tzv. **vrchol**. Ekonomika se zde nachází na maximální úrovni, její kapacita je plně využita. Dokonce můžeme spatřit až nedostatek pracovní síly a zdrojů financování. Ceny jsou tlačeny vzhůru silnou poptávkou.¹⁶

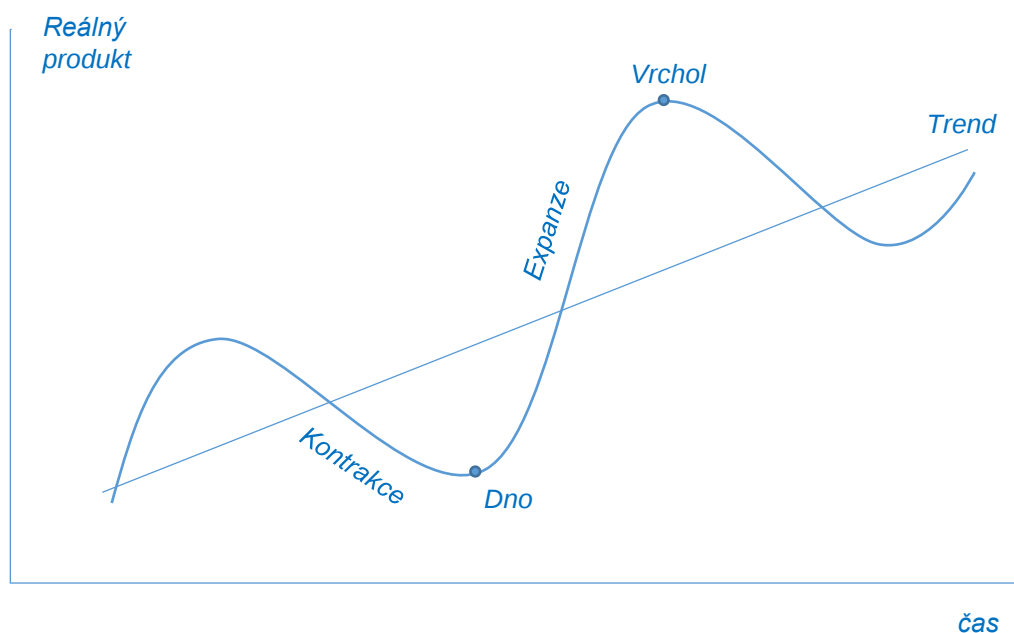
¹³ CZESANÝ, Slavoj, Lenka MACHÁČKOVÁ a Petr SEDLÁČEK. *Monitorování a analýza hospodářského cyklu*. Praha: Český statistický úřad, 2007.

¹⁴ CZESANÝ, Slavoj. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006. str. 23 -25. ISBN 80-720-1576-1.

¹⁵ CZESANÝ, Slavoj, Lenka MACHÁČKOVÁ a Petr SEDLÁČEK. *Monitorování a analýza hospodářského cyklu*. Praha: Český statistický úřad, 2007.

¹⁶ CZESANÝ, Slavoj. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006. str. 23 -25. ISBN 80-720-1576-1.

Obrázek 1- Fáze hospodářského cyklu; Vlastní zpracování



2.2.3. Hospodářské cykly a historie

V historii se objevilo několik méně či více významných teorií hospodářského cyklu. Lze však stručně říci, že celkově existují dva rozdílné přístupy k otázce hospodářských cyklů.

- 1) Hospodářské cykly jsou samo se opakujícím fenoménem a jsou předvídatelné
- 2) Ekonomika je černou skříňkou přijímající na jedné straně stimuly a transformující je do hospodářských cyklů. Tzv. mechanismus impuls – šíření, prostřednictvím něhož se mění náhodné šoky ve skutečné reálné cykly.¹⁷

2.2.3.1. Monetární cykly

Příčiny monetárních cyklů nalezneme na straně agregátní poptávky. V literatuře je můžeme objevit rovněž pod pojmem poptávkové šoky. Podle tradiční teorie monetárního cyklu je na vině centrální banka, která mění růst peněžní zásoby a tím ovlivňuje vývoj agregátní poptávky. Poptávkový šok pak vzniká v případě, že centrální banka zvyšuje peněžní zásobu odlišným tempem, než jakým se zvyšuje poptávka po penězích.¹⁸

¹⁷ HECZKO, Stanislav. *Hospodářské cykly: teorie a realita*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2016, str. 9 – 38. ISBN 978-80-7265-229-7.

¹⁸ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2010. ISBN 978-80-7179-861-3.

“Mechanismem šíření monetárního cyklu je přechodný pokles úrokové míry, který vyvolává vlnu investic a spotřeby. V otevřené ekonomice vyvolá také depreciaci domácí měny a zvýšení čistého vývozu. Následně roste poptávka po práci a mzdy, a zaměstnanost. Domácí produkt roste nad potenciální produkt a ekonomika se přehřívá.”¹⁹

2.2.3.2. Reálné cykly

Oproti monetárním cyklům, kde se jako příčiny identifikují výkyvy agregátní poptávky, se v případě reálných cyklů díváme na opačnou stranu a cykly vidíme jako výkyvy agregátní nabídky. Již v první polovině 20. století identifikoval rakouský ekonom Joseph A. Schumpeter hospodářské cykly jako inovační vlny. Obecněji lze tedy říci, že mají původ v technologických změnách. Právě tyto změny tvoří takzvané “nabídkové šoky”, jež mají za následek nárazové změny produktivity. Ty pak mění potenciální produkt. Reálné cykly nelze považovat za výkyvy kolem potenciálního produktu jako v případě monetární teorie, nýbrž za výkyvy samotného potenciálního produktu.²⁰

“Mechanismem šíření reálného cyklu je mezičasová substituce práce. Zvýšení mezd lidé považují za dočasné, a proto dnes zvyšují nabídku práce a obětují volný čas, aby v budoucnu nabídku práce snížili.”²¹

2.2.3.3. Noví klasikové a noví keynesiánci

V průběhu ekonomického vývoje se rozšiřovaly teorie stavějící na předpokladech, že lidé tvoří racionální očekávání a trhy se vyčišťují. Z toho lze usoudit, že peníze jsou neutrální jak v dlouhém, tak v krátkém období. Právě na neutralitě peněz a stavěli své argumenty **tzv. noví klasikové**, podle nichž je faktor neutrality peněz důvodem neúčinnosti měnové politiky a její neschopnosti vyvolávat hospodářské cykly.

Jak to tak bývá, na základě těchto tvrzení se zformovala opozice v podobě **nových keynesiánců**. Ti zpochybňovali tvrzení, že trhy se vyčišťují. K tomu by bylo zapotřebí dokonalé pružnosti nominálních mezd a cen, čehož lze dosáhnout pouze v rámci dokonalých (dokonale konkurenčních) trhů. Dle jejich tvrzení změny agregátní poptávky mohou vychylovat ekonomiku od potenciálního produktu.²²

¹⁹ Makroekonomie. HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s. 338. ISBN 978-80-7179-861-3.

²⁰ Makroekonomie. HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s. 331-332. ISBN 978-80-7179-861-3.

²¹ Makroekonomie. HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s. 339. ISBN 978-80-7179-861-3.

²² Makroekonomie. HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s. 336 - 339. ISBN 978-80-7179-861-3.

2.3. Ekonomické ukazatele hospodářského vývoje

2.3.1. Vnitřní rovnováha

2.3.1.1. Hrubý domácí produkt

Při zkoumání makroekonomické situace jakéhokoliv územního celku se zaměřujeme na vyčíslení HDP, tedy hrubého domácího produktu, jakožto základního ukazatele odrážejícího ekonomický blahobyt země. Měří nejenom celkové výdaje na za zboží a služby ekonomik, ale díky předpokladu, že důchod se rovná výdajům, také důchod každého subjektu v ekonomice. Hrubý domácí produkt je často definován jako tržní hodnota všech finálních statků vyrobených v ekonomice za dané časové období.²³

I když se HDP používá jako ukazatel ekonomické situace země, ze statistického hlediska není zcela přesný. Nelze do něj započíst mnoho činností, které by do HDP měly být správně zahrnuty. Jedná se například o netržní činnosti jako je práce doma nebo naturální protislužby a v neposlední řadě i tržní činnosti statisticky neevidované (nepřiznané zisky či práce na černo).

²⁴

2.3.1.1.1. Nominální a reálný HDP

Problematika HDP je však mnohem rozsáhlejší než jen nepřesné měření produktu. Růst produktu odráží dvě situace. Za prvé se může zvyšovat výroba zboží a služeb nebo se mohou zvyšovat ceny statků, které jsou prodávány. Pokud chceme určit množství statků, které se změnilo bez vlivu změny cen statků, použijeme takzvaný **reálný hrubý domácí produkt** měřený ve stálých cenách (cenách určitého minulého období)²⁵ Pro ten platí:

$$Y_n = \sum_{i=1}^m p_z^i q_t^i$$

kde Y je reálný HDP v roce t , q_t je množství výrobků a služeb v roce t a p_z pak ceny v roce z .²⁶

Oproti tomu **nominální hrubý domácí produkt** odráží současnou produkci zboží a služeb v běžných cenách (cenách běžného období). Ukazuje tedy nejen změny produkce, ale i změny cen. Platí pro něj:

$$Y_n = \sum_{i=1}^m p_t^i q_t^i$$

kde Y_n je nominální domácí produkt v roce t , q_t množství výrobků a služeb v roce t a p_t ceny v roce t .²⁷

Jak lze vyvodit, hladina cen je důležitým faktorem, který nesmí být opomenut. Nesmíme tedy

²³ MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. Str. 470 - 471. ISBN 978-80-7169-891-3.

²⁴ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s.15 - 16. ISBN 978-80-7179-861-3.

²⁵ MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. Str. 475 - 478. ISBN 978-80-7169-891-3.

²⁶ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s.12-17. ISBN 978-80-7179-861-3.

²⁷ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s.12-17. ISBN 978-80-7179-861-3.

zapomenout na další statistický ukazatel, který lze díky reálnému a nominálnímu HDP vypočítat. Tím je takzvaný **deflátor HDP**. Díky němu lze vyjádřit změnu cenové hladiny mezi dvěma obdobími. Lze ho definovat jako:

$$P = Y_n / Y$$

kde P je deflátor domácího produktu, Y reálný produkt a Y_n je nominální domácí produkt.²⁸

2.3.1.1.2. HDP na hlavu

Ačkoli nám může HDP a zejména růst HDP říci o dané zemi a její síle hodně informací, pro srovnání ekonomické úrovně zemí již není tak platný. A to z důvodu odlišné velikosti a počtu obyvatel. Více nápomocný pak může být **hrubý domácí produkt na hlavu** - tedy celkové HDP vydělené počtem obyvatel země.

2.3.1.1.3. Národní a domácí produkt

Regionální faktor nás nutí odlišit tzv. domácí a národní produkt. Zatímco domácí produkt je produkt vytvořený na území dané země, národní produkt je produkce vytvořená národními výrobními faktory.²⁹ Přesněji, čistý národní produkt lze popsat jako: *“celkový důchod občanů země po odpočtu ztráty opotřebení majetku.”*³⁰

2.3.1.1.4. Čistý produkt

Dále lze odlišit čistý a hrubý produkt. Čistý produkt definujeme jako hrubý produkt očištěný o spotřebu fixního kapitálu.

2.3.1.1.5. Disponibilní důchod

Hrubý domácí produkt na hlavu ani celkový důchod nám neodráží, kolik prostředků mají domácnosti vlastně k dispozici. K tomu lépe slouží takzvaný **disponibilní důchod**. Jedná se o jakýsi konečný důchod domácností, jenž je používán na spotřebu a úspory. Lze ho vypočítat jako součet prvotních důchodů domácností a salda druhotných důchodů.³¹

2.3.1.1.6. Měření HDP

Bavíme-li se o HDP, je nutné si ujasnit, co všechno se pod tímto pojmem vlastně ukrývá. Nejlepší cestou je definovat si, jak je hrubý domácí produkt počítán. K tomu lze použít několik

²⁸ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s.12-17. ISBN 978-80-7179-861-3.

²⁹ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s.12-17. ISBN 978-80-7179-861-3.

³⁰ MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. Str. 474. ISBN 978-80-7169-891-3.

³¹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 65 ISBN 978-80-86730-59-2.

způsobů.

- a) Pokud se podíváme na HDP jako na součet hrubé přidané hodnoty všech rezidentských výrobních jednotek a daní z produktů snížených o dotace na produkty nezahrnutých v hodnotě produktu, pak lze mluvit o takzvané **výrobní metodě výpočtu HDP**.

Výpočet je založen na rozdílu mezi produkcí a mezispotřebou. Tento rozdíl nazýváme jako *hrubou přidanou hodnotu odvětví*.

$$\text{Hrubá přidaná hodnota} = \text{produkce} - \text{mezispotřeba}$$

Hrubý domácí produkt lze pak vypočítat jako součet hrubé přidané hodnoty všech odvětví a daní z produktů, od něhož odečteme dotace na produkty.³²

$$\text{HDP} = \text{hrubá přidaná hodnota odvětví} + \text{daně z produktů} - \text{dotace na produktu}$$

V případě tohoto postupu je nutno respektovat dvě jednoduchá pravidla:

- Je nutné započítat jen výrobky vyrobené v daném roce,
- Každý výrobek lze do výpočtu domácího produktu zahrnout pouze jednou³³

- b) Další možností měření HDP je prostřednictvím **výdajové metody výpočtu**. V tomto případě se musíme soustředit na měření jednotlivých složek poptávky, přičemž rozlišujeme dvě složky poptávky a to *domácí poptávku* a *konečnou poptávku*.

Domácí poptávka je pak tvořena výdaji na konečnou spotřebu a tvorbou hrubého kapitálu³⁴.

$$\text{Domácí poptávka} = \text{Výdaje na konečnou spotřebu} + \text{Hrubá tvorba kapitálu}$$

Přičemž *výdaje na konečnou spotřebu* jsou tvořeny výdaji sektoru:

- domácností
- vlády
- neziskových institucích sloužících domácnostem

“Tvorba hrubého kapitálu neboli také pořízení nefinančních aktiv se skládá z těchto tří položek:

- *tvorby hrubého kapitálu zahrnujícího pořízení a úbytky hmotných a nehmotných fixních aktiv s charakterem dlouhodobé spotřeby, jejichž pořizovací cena převyšuje stanovenou hranici*
- *změny stavu zásob, která zahrnuje změnu stavu zásob materiálů a surovin,*

³² KADERÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkureschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. str. 39 ISBN 80-861-3136-X.

³³ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s.17-18. ISBN 978-80-7179-861-3.

³⁴ KADERÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkureschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. str. 44-45 ISBN 80-861-3136-X.

nedokončených a hotových výrobků

- *čistého pořízení cenností, tj nefinančních produktů, které nejsou používány pro výrobu ani spotřebu”³⁵*

Přičteme-li k domácí poptávce hodnotu celkového vývozu zboží s lužeb, obdržíme hodnotu konečné poptávky.

Konečná poptávka = domácí poptávka + vývozy zboží a služeb

Posledním krokem k výpočtu hodnoty hrubého domácího produktu je odečtení celkové hodnoty dovozu zboží a služeb od konečné poptávky, přičemž tento dovoz zahrnuje transakce se zbožím službami mezi rezidenty i nerezidenty.³⁶

Hrubý domácí produkt = končená poptávka - dovozy zboží a služeb

I v případě výdajové metody je nutné dodržovat pravidla, které zabrání dvojímu započítání a to, že je nutné započíst pouze výdaje na finální produkt a ne výdaj na meziprodukt.³⁷

- c) Poslední metodou je výpočtu je **důchodová metoda**. Tento způsob staví na principu, že každý výdaj je něčím důchodem. HDP tedy představuje součet důchodů vznikajících při výrobě.

Hrubý národní důchod = Náhrady zaměstnancům + hrubý provozní přebytek a smíšený důchod + daně z výroby a dovozu - dotace na produkty a ostatní dotace na výrobu³⁸

2.3.1.1.7. Národní účetnictví

Národní účetnictví reprezentuje makroekonomický systém národního hospodářství. Informuje o jeho struktuře a vývoji.

Národní účty mají tyto charakteristické rysy:

- agregovanost
- komplexnost (národní hospodářství zachyceno jako celek)
- provázanost ukazatelů
- mezinárodní srovnatelnost
- návaznost na další statistické systémy (platební bilance a další)³⁹

Zejména mezinárodní srovnatelnost je důležitým rysem, na jehož vzniku se podílela celá řada

³⁵ KADERÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkureschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. str. 44-45 ISBN 80-861-3136-X.

³⁶ KADERÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkureschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. str. 44-45 ISBN 80-861-3136-X.

³⁷ HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010, s.18-19. ISBN 978-80-7179-861-3.

³⁸ KADERÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkureschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. str. 44-45 ISBN 80-861-3136-X.

³⁹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 10 - 11. ISBN 978-80-86730-59-2.

mezinárodních institucí, jako jsou orgány OSN, komise evropských společenství a její statistický úřad EUROSTAT, Mezinárodní měnový fond, Světová banka či OECD. Stejně tak, jako se ve světě vyvíjí technologie, ekonomika i hospodářství, se vyvíjí i systémy národního účetnictví. V současné době je každý ukazatel v souladu s mezinárodním standardem Evropského systému národních účtů z roku 1995 (ESA95)⁴⁰. Tento systém byl publikován Evropskou unií a zaručuje mezinárodní srovnatelnost makroekonomických údajů zemí Evropské unie s údaji publikovanými v jiných zemích. Soustava národních účtů (SNÚ) detailně popisuje národní hospodářství, je čteně využívána v oblasti makroekonomické analýzy, pomáhá při formulaci hospodářské politiky, funguje jako nástroj mezinárodních komparací a tvoří základ pro konstrukci makroekonomických modelů.⁴¹

Veškeré ekonomické subjekty bylo nutno pro potřeby analýz rozdělit do **institucionálních sektorů**, kterých je celkem šest:

- nefinanční podniky
- finanční instituce
- vládní instituce
- domácnosti
- neziskové instituce sloužící domácnostem
- zbytek světa

Veškerá ekonomická aktivita probíhající v rámci SNÚ je pak měřena na základě **transakcí**, probíhajících mezi jednotkami institucionálních sektorů. Jedná se o tyto druhy transakcí:

- transakce s produkty
- rozdělovací transakce
- finanční transakce

Transakce jsou zaznamenávány dvakrát a to z důvodu obou zúčastněných stran. To dopomáhá stanovení vzájemných vazeb a propojení jednotlivých účtů.⁴²

Národní účty lze rozdělit do dvou skupin dle toho, zda obsahují toky nebo stavy. Mezi tokové účty se řadí:

- toky výrobků a služeb
- toky důchodů

Do druhé skupiny, zachycující stavy, lze zařadit:

- stavy jmění

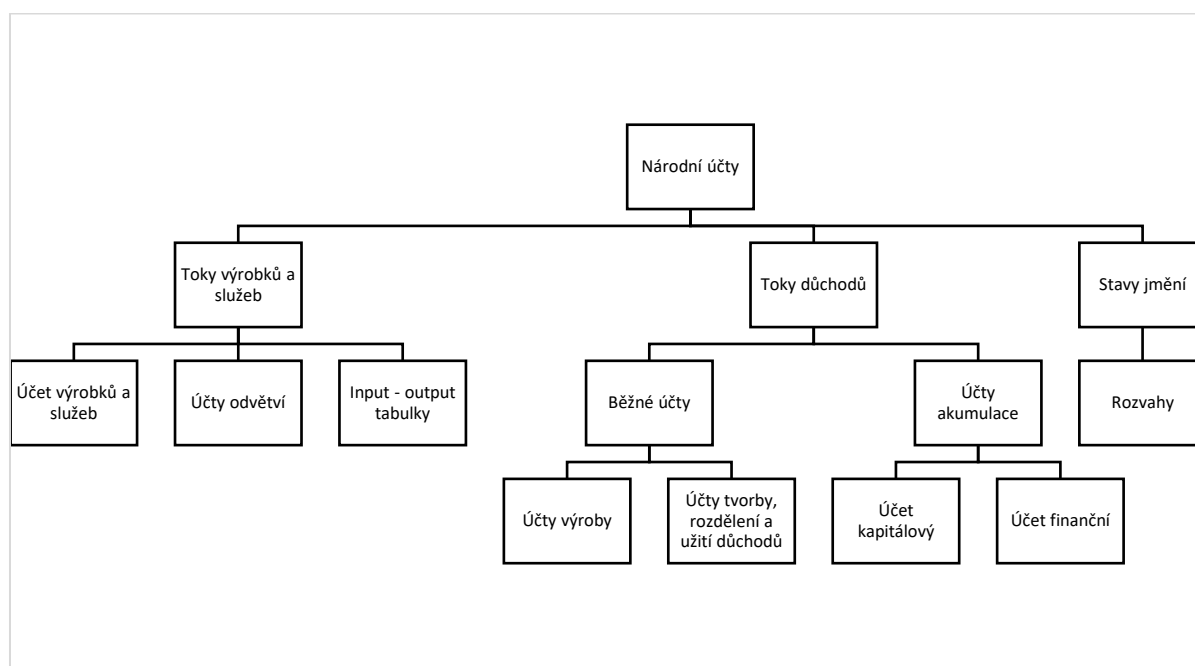
Na obrázku č. 2 níže lze vidět schéma národních účtů.

⁴⁰ NÁRODNÍ ÚČTY: Národní účty - metodika. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-02-08]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/10n1-04-_2004-narodni_ucty___metodika

⁴¹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 14 - 17. ISBN 978-80-86730-59-2.

⁴² KADEŘÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkureschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. Str. 33 -35. ISBN 80-861-3136-X.

Obrázek 2 - Schéma národních účtů; Zdroj: Vlastní zpracování



Na straně užití **úctu výrobků a služeb** nalezneme mezispotřebu, konečnou spotřebu, tvorbu hrubého kapitálu a vývoz zboží a služeb. Na straně zdrojů pak produkci, dovoz, daně z produktu a záporné dotace na produkty.

Běžné účty jsou složeny z účtu výroby a účtů tvorby, rozdělení a užití důchodů. V rámci **úctu výroby** nalezneme na straně užití mezispotřebu, HDP, spotřebu fixního kapitálu (se záporným znaménkem) a čistý domácí produkt. Na straně zdrojů je pak zobrazena produkce a daně z produktů a dovozu snížené o dotace. Účet výroby díky své povaze vyjadřuje přidanou hodnotu, získanou jako rozdíl produkce a mezispotřeby. Pro HDP pak platí: „*Domácí produkt je vyrovnávací položkou účtu výroby a je přenesen do účtu tvorby důchodů, který zachycuje schopnost přidané hodnoty pokrýt náhrady zaměstnancům, daně nížené o dotace, provozní přebytek a smíšených důchod.*“⁴³ **Účty tvorby, rozdělení a užití důchodů** zachycují tři fáze tvorby těchto důchodů - tvorba důchodů (kdo důchody získává), znovurozdělení důchodů prostřednictvím transferů (výsledkem jsou disponibilní důchody) a konečné užití důchodů (použití disponibilních důchodů na spotřebu a úspory).

Pod **účty akumulace** můžeme najít kapitálový a finanční účet. **Kapitálový účet** zachycuje pořízení a úbytky nefinančních aktiv a změnu čistého majetku. **Finanční účet** zaznamenává transakce představující změnu finančních aktiv a závazků. Ty se odehrávají mezi rezidentskými institucionálními jednotkami a mezi těmito jednotkami a zbytkem světa.

Rozvahy pak zachycují stav hodnoty vlastněných aktiv a zůstatek závazků k určitému

⁴³ KADEŘÁBKOVÁ, Anna. Základy makroekonomické analýzy: růst, konkurenceschopnost, rovnováha. Praha: Linde, 2003. Str. 36. ISBN 80-861-3136-X.

okamžiku. Čisté mění je pak v tomto případě vyrovnávací položkou.⁴⁴

2.3.1.2. Národohospodářská poptávka

Soustředíme-li se na analýzu národohospodářské poptávky v krátkém období, musíme se zaměřit především na její růst a strukturální změny. Agregátní poptávka vyjadřuje uspokojení potřeb obyvatelstva, jenž je klíčové pro ekonomický růst a makroekonomickou rovnováhu. Můžeme ji chápat jako součet **domácí poptávky** (tvorba hrubého kapitálu a konečná spotřeba) a vnější poptávky, **reprezentované vývozem**. Samotný růst národohospodářské poptávky je úzce spojen s růstem výroby. Respektive v tržních ekonomikách je růst výroby podmíněn růstem efektivní poptávky. Oproti tomu v centrálně řízených ekonomikách je to spíše otázkou výroby. Přesněji řečeno, rozhodující byla nabídková strana ekonomiky, které se poptávka přizpůsobovala.

Vymezení na domácí poptávku a vnější poptávku je velmi zjednodušené, avšak z analytického důvodu důležité. Umožňuje tak identifikovat komponenty domácí a vnější poptávky na HDP. Národohospodářská poptávka se skládá z těchto složek:

- Soukromá spotřeba,
- Veřejná spotřeba,
- Investice,
- Čistý vývoz.

První tři položky reprezentují složky domácí poptávky, zatímco čistý vývoz vnější poptávku. Proti takto vymezené poptávce stojí nabídka reprezentovaná hrubým domácím produktem. Chceme-li, můžeme situaci zapsat pomocí známé makroekonomické identity:

$$\text{HDP} = C + I + (\text{EX} - \text{IM})$$

kde HDP - hrubý domácí produkt, C - konečná spotřeba, I - tvorba hrubého kapitálu, EX - export zboží a služeb, IM - import zboží a služeb.⁴⁵

V makroekonomické analýze hledáme odpovědi zejména na tyto otázky týkající se národohospodářské poptávky: „*Jaká je váha jednotlivých komponent v agregátní poptávce? Jaký je vývoj jednotlivých složek poptávky a které hlavní faktory na tento vývoj působily? Jaká vývoj měly změny jednotlivých složek poptávky na růst HDP?*“⁴⁶

Vliv poptávky na růst hrubého domácího produktu lze analyzovat dvojím způsobem. Dle prvního způsobu počítáme pomocí podílu složek poptávky na HDP v předchozím roce. Druhou

⁴⁴ KADEŘÁBKOVÁ, Anna. Základy makroekonomické analýzy: růst, konkurenceschopnost, rovnováha. Praha: Linde, 2003. Str. 36 - 40. ISBN 80-861-3136-X.

⁴⁵ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 168 – 200. ISBN 978-80-86730-59-2.

⁴⁶ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 170. ISBN 978-80-86730-59-2.

cestou je pak výpočet absolutních přírůstků hrubého domácího produktu a složek poptávky.

2.3.1.2.1. Soukromá spotřeba

Soukromá spotřeba je složkou **konečné spotřeby**, která se rovná výdajům za výrobky a služby domácností, vládních institucí a neziskových sektorů nakoupených doma či v cizině. Růst soukromé spotřeby je pak ovlivňován několika faktory, mezi které patří:

- výše a vývoj reálných disponibilních důchodů domácností,
- sklon je spotřebě,
- sklon k úsporám,
- reálná úroková míra,
- vývoj spotřebitelských úvěrů,
- hodnota majetku domácností,
- demografické a psychologické faktory,
- národní a regionální rozdíly,
- či očekávání spotřebitelů.

Pokud se zaměříme blíže na spotřební výdaje domácností, zjistíme, že nejdůležitějším prvkem zůstávají **disponibilní výdaje**. Ty jsou tvořeny především náhradami zaměstnancům (představujícími příjmy z mezd a platů či sociální příspěvky) a jsou ovlivněny zejména trhem práce. Pozitivně na růst disponibilních důchodů působí růst zaměstnanosti, růst průměrných mezd a mění se struktura pracovních sil. Opačný vliv, negativní, pak má rychle rostoucí saldo druhotných důchodů například v důsledku růstu daní z příjmů, jmenů nebo příspěvků na sociální pojištění. Vývoj disponibilních důchodů pak může být ovlivněn měnícím se sklonem k úsporám. Klesá-li míra úspor (reálná úroková míra z vkladů je záporná), soukromá spotřeba roste rychleji než disponibilní důchody a naopak.

Podstatný vliv má také **tzv. efekt bohatství** vysvětlující vliv majetku domácností na soukromou spotřebu. Jeho důležitost je pak vyzdvihována zejména ve vyspělých stabilních ekonomikách. Majetné domácnosti, jejichž bohatství se zvyšuje, mají větší tendenci utrácet a spotřebovávat. Klesá-li však hodnota jejich majetku vlivem jakýchkoliv příčin, vlastní spotřebu omezují s cílem obnovení ztrát.

Dalším faktorem ovlivňujícím spotřebu domácností mohou být **poskytnuté půjčky a úvěry**. Jedná se však o finanční transakci a tak tyto půjčky a úvěry nevstupují do disponibilních důchodů domácností, ale zvyšují soukromou spotřebu a snižují úspory.⁴⁷

2.3.1.2.2. Veřejná spotřeba

Veřejná spotřeba představuje zejména výdaje státních institucí na konečnou spotřebu. Kromě tohoto se pak mezi výdaje veřejného sektoru řadí dále výdaje na sociální dávky, tvorba hrubého fixního kapitálu a ostatní. Klesá-li vliv státu na, podíl veřejné spotřeby na domácí poptávce klesá. Může se jednat o období expanze. Oproti tomu, v době recese, se můžeme

⁴⁷ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 168 – 200. ISBN 978-80-86730-59-2.

podíl veřejné spotřeby na domácí poptávce zvyšovat a to díky růstu sociálních a jiných výdajů.

V některých případech lze spatřit, že veřejná spotřeba přispívá k růstu HDP. Musíme si však uvědomit, že půjde-li země touto cestou růstu veřejných výdajů, zvýší si vládní deficit a dluh.⁴⁸

2.3.1.2.3. Investice

Pod pojmem investice si lze představit tvorbu hrubého kapitálu jakožto tokovou veličinu, zachycující pořízení vyrobených nefinančních aktiv. Klíčovou položkou uvnitř této veličiny je pak **tvorba hrubého fixního kapitálu** (dále jako THFK). Kromě této složky pak investice obsahují dále **změnu stavu zásob** a čisté pořízení cenností.

„Investice jsou vyjadřovány buď jako hrubé (včetně spotřeby fixního kapitálu) nebo čisté (po odečtení spotřeby fixního kapitálu). Z hlediska věčného členění tvorba hrubého kapitálu zahrnuje:

- *budovy a stavby (obydlí, nebytové budovy, ostatní stavby),*
- *stroje a zařízení (dopravní prostředky, ostatní stroje a zařízení),*
- *pěstovaná aktiva (trvalé porosty a základní stádo),*
- *nehmotná fixní aktiva (geologický průzkum, software, původní umělecká a kulturní díla).“⁴⁹*

Intuitivně lze říci, že investice mají vliv na potenciální produkt. Můžeme mluvit zejména o tomto vlivu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu. Podíváme-li se na ně blíže, zjistíme, že akumulace fyzického kapitálu je důležitým růstovým faktorem (ovlivňuje ekonomický růst i růst životní úrovně). Investice však nepůsobí na růst přímo, nýbrž do procesu vstupuje mnoho dalších faktorů, jako je výše úrokové míry, vývoj zisků a daňového zatížení firem, využití výrobních kapacit, zahraniční investice a další. Díky těmto důvodům je nutné zkoumat vývoj investic, jejich strukturu a podíl na hrubém domácí produktu. Samotný vývoj mnohdy bývá cyklický s tendencí výkyvů.

V poslední řadě je nutné si definovat tzv. **ukazatel míry investic**, jenž je počítán jako podíl THFK na HDP v %. Vyjadřuje pak tu část hrubého domácího produktu, která není spotřebována, nýbrž akumulována v podobě přírůstku fixních aktiv. Prostřednictvím podílu investic na HDP pak lze ztělesnit technologický pokrok a srovnávat země na mezinárodní úrovni. Vyskytne-li se na trhu vnější nerovnováha způsobená nedostatkem národních úspor ve vztahu k investicím, musí být pokryta zahraničními úsporami. Tuto nerovnováhu lze identifikovat pomocí srovnání míry investic s mírou úspor.

Růst investic může být v případě potřeby podpořen zvýšením výdajů do státního rozpočtu na investice (např. do oblasti infrastruktury), snížením daňového zatížení firem, celkovém uvolnění měnové a úvěrové politiky, rozvojem kapitálového trhu a dalšími způsoby.⁵⁰

⁴⁸ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 168 – 200. ISBN 978-80-86730-59-2.

⁴⁹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 180. ISBN 978-80-86730-59-2.

⁵⁰ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 168 – 200. ISBN 978-80-86730-59-2.

2.3.1.2.4. Čistý vývoz

Čistý vývoz lze definovat jako rozdíl mezi vývozem (exportem) zboží a služeb a dovozem (importem) zboží a služeb. Jak lze z výše uvedené definice vyvodit, jedná se o téma spjaté se zahraničním obchodem a analýzou platební bilance. V tomto případě zahraniční obchod vstupuje mezi nabídku a poptávku a mění tak velikost i strukturu domácího užití produkce proti doma vyrobené produkci. Je – li čistý vývoz záporný, v zemi dovoz zboží a služeb převážil nad vývozem. To znamená, že domácí užití HDP je větší o saldo čistého vývozu oproti domácí tvorbě HDP. Je-li naopak čistý vývoz kladný (přebytek bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami), export převládá nad importem a v zemi je domácí užití HDP menší než tvorba HDP.

Vývoj zahraničního obchodu v **reálném vyjádření** působí na reálný růst HDP. Na protichůdné vlivy obou jevů (dovozu a vývozu) se často zapomíná. „V případě, že dovozy rostou rychleji než vývozy a schodek zahraničního obchodu ve stálých cenách se proti předchozímu roku zvyšuje, pak zahraniční obchod jako celek působí na růst HDP záporně.“⁵¹

Oproti tomu vývoj zahraničního obchodu v běžných cenách má vliv na makroekonomickou rovnováhu. Hlavní roli hrají ceny vývozu a dovozu, jejichž změny se projevují ve změnách takzvaných směnných relací (terms of trade či T/T). Zlepší-li se T/T, projeví se to pozitivně v obchodní bilanci v běžných cenách.

Musíme také zmínit, že vliv zahraničního obchodu je důležitý zejména v případě malých otevřených ekonomik. Velké země nejsou tolik ovlivňovány změnami vnějších ekonomických podmínek a jsou u nich pro růst HDP spíše rozhodující změny vnitřní poptávky. Oproti tomu jsou malé země náchylné například na kurzovou politiku. Dále může být zahraniční obchod ovlivněn i jinými opatřeními hospodářské politiky (např. opatření podporující růst vývozu, ochranná opatření či další administrativní omezení dovozů). Zvýšit vývozy lze i restrikcí domácí poptávky, která sníží dovoz. Tato cesta bývá však zeměmi zvolena až při značné ekonomické nerovnováze a je často doprovázena devalvací zvýhodňující exportéry.⁵²

Při sledování makroekonomického vývoje zemí se soustředíme kromě jiného také na jejich stabilitu. Ta může být představována v prvním případě vnitřní rovnováhou, která je charakterizována cenovou a fiskální stabilitou. Je rovněž podmínkou odolnosti domácí ekonomiky vůči vnějším šokům.

2.3.1.3. Cenová stabilita

Pokud je ekonomika zemí cenově stabilní a nedochází k opakovaným výkyvům cen, je to známka zdravého a vyrovnaného systému uvnitř země. Většina zemí na celém světě ponechává udržování cenové stability v rukou centrální banky, jejichž primárním cílem by mělo

⁵¹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 183. ISBN 978-80-86730-59-2.

⁵² SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 168 – 200. ISBN 978-80-86730-59-2.

být udržení stabilních cen.

Reálně to však není možné, na cenovou stabilitu působí i jiné faktory, které často centrální banka nedokáže svými pravomocemi ovlivnit. To, že v ekonomice ceny v průběhu času ceny spíše rostou, jsme již zvyklí. Právě toto zvýšení a celkové hladiny cen se nazývá **inlace**.

A jaký vývoj je pro zemi žádaný? Vysoká a nestabilní míra inflace nepůsobí příznivě na růstovou výkonnost ekonomiky, znehodnocuje příjmy a úspory a je spojena s vyššími nominálními úrokovými sazbami. Žádaná je tedy mírná stabilní inflace, při které lze dobře předpovědět vývoj ekonomiky, chování jednotlivých subjektů.

2.3.1.4. Inlace

Inlace je definována jako: „*procentní zvýšení cen v daném hospodářství v daném měsíci proti stejnému měsíci předchozího roku, tj. během jednoho roku. Jde tedy o roční oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny.*“⁵³

Základní cenovým ukazatelem je **míra inflace**. Ta představuje nepřetržitý dlouhodobý růst agregátní cenové hladiny sledované prostřednictvím cenového indexu. Nejčastěji ji lze vyjádřit pro celkovou cenovou hladinu (implicitní deflátor HDP) nebo pro vybrané skupiny cen (např. index spotřebitelských cen či jiné). Inflaci lze rozdělit do dvou skupin dle typu jejího původu, jako:

- Nabídkovou
- Poptávkovou

Mluvíme – li o **poptávkové inflaci**, pak musíme hledat prvotní impuls ke změně cen mezi jednotlivým složkami agregátní poptávky (např. spotřeba domácností) nebo u nadměrné monetární či fiskální expanze. V případě **nabídkové inflace** mohou nést vinu vysoké ceny v oligopolních či monopolních odvětvích či vysokým růstem mezd, vzniklým tlakem odborových organizací.

Druhým dělením inflace může být dělení dle tempa růstu cenového indexu ve zkoumaném období:

- Mírná - tempo růstu cenového indexu se pohybuje do 10%
- Pádivá – tempo růstu cenového indexu se pohybuje nad 10%
- Hyperinflace – tempo růstu cenového indexu nad 100%

Inlace má různé doby na různé subjekty a mezisubjekty ekonomiky. Zatímco veřejný sektor k ní může přistupovat pozitivně, díky vyššímu výběru progresivně konstruovaných daní z důchodu subjektů, ostatní nemusí toto nadšení sdílet. Může být viníkem dodatečných nákladů spojených se změnami cen či změny pozice exportérů a importérů dané ekonomiky, když ovlivní reálný kurz měny a tím i konkurenceschopnost jejich zboží.⁵⁴

⁵³ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada, 2013. Str. 90 ISBN 978-80-247-4516-9.

⁵⁴ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 201- 238 ISBN 978-80-86730-59-2.

2.3.1.5. Deflace

Opačným případem inflace je pak deflace, jedná se tedy o: „*procentní snížení cen daném hospodářství v daném měsíci proti stejnému měsíci předchozího roku, tj. během jednoho roku.*“⁵⁵

Lze rozlišit dva základní typy deflace:

- Příznivá (benign)
- Škodlivá (malign)

Deflace má pak celou řadu dopadů a ty se liší dle subjektu, který je ovlivněn. V prvním případě se může jednat o **dopady na spotřebitele**. Pro ně může být pokles cen příznivým jevem, protože jim umožní nákup většího spotřebního koše. Oproti tomu **dopad na firmy** může být nežádoucí. Snížení cen zboží a služeb snižuje i příjmy firem, to může mít následný negativní vliv na zaměstnanost, která dále ovlivňuje spotřební výdaje osob.⁵⁶

2.3.1.6. Měření cenového vývoje

Míra inflace a její měření je realizováno mnoha způsoby. Prostřednictvím tzv. implicitního cenového indexu (deflátor hrubého domácího produktu) lze vyjádřit pohyb celkové agregátní hladiny. Další cestou je měření pohybů vybraných skupin cen a to pomocí indexu spotřebitelských cen, indexu výrobců a dalších.

Index spotřebitelských cen (CPI = consumer price index) se řadí mezi nejpoužívanější metodu sledování pohybu cenové hladiny, díky své praktické použitelnosti. Je založen na vývoji spotřebitelských cen v rámci spotřebního koše, složeného z vybraných druhů zboží a služeb placených obyvateli dané země. Pro sledování mezinárodních pohybů (v rámci zemí Evropské unie) se pak používá tzv. harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP), založený na sjednocené metodologii výpočtu.⁵⁷

Deflátor HDP je sice nejkomplexnějším ukazatelem změn cenové hladiny, v praxi se však používá méně často. Je to způsobeno jeho pozdní dostupností (zveřejňován pouze čtvrtletně). Jako metody výpočtu jsou použity:

- Výdajový způsob výpočtu

Index cen výrobců pak ukazuje na pohyb cen z pohledu domácího výrobního sektoru zboží a služeb. Bývá velmi často specifikován pro jednotlivá odvětví (např. index cen průmyslových výrobců, index cen zemědělských výrobců apod.) a jeho koše obsahují příslušného výrobky a služby daného odvětví.

Kromě CPI (případně HICP) lze sledovat i tyto míry spotřebitelské inflace:

⁵⁵ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada, 2013. Str. 90 ISBN 978-80-247-4516-9.

⁵⁶ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 201- 238 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁵⁷ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 201- 238 ISBN 978-80-86730-59-2.

- **Celková inflace měřená deflátozem HDP**
- **Čistá inflace** – při výpočtu použit spotřební koš pro CPI a vyloučeny z něj položky s regulovanými cenami a položky, jejichž ceny jsou ovlivňovány jinými administrativními opatřeními
- **Jádrová inflace (core inflation)** – při výpočtu indexu spotřebitelských cen vyloučeny nezpracované potraviny a ceny energetických surovin
- **Korigovaná míra inflace** – při výpočtu indexu je použit spotřební koš pro výpočet čisté inflace a vyloučeny ceny potravin⁵⁸

2.3.2. Vnější rovnováha

Vnější rovnováha země lze charakterizovat dvěma způsoby:

- Jako vyrovnanou platební bilanci
- Či jako vyrovnanou výkonovou bilanci⁵⁹

2.3.2.1. Platební bilance a vnější rovnováha

Pod platební bilancí si lze běžně představit souhrn ekonomických transakcí (neboli toků) se zahraničím (tzn. mezi rezidenty a nerezidenty země) za určitý časový úsek. Transakce zahrnuté do platební bilance se vztahují ke zboží, službám, důchodům, transferům či k finančním operacím. Díky své obsáhlosti představuje platební bilance bohatý analytický materiál pro zkoumání vnějších vztahů země. Z důvodu rozlišnosti zemí a jejich institucí, byla metodologie vykazování údajů v platební bilanci stanovena manuálem Mezinárodního měnového fondu.⁶⁰ Veškeré transakce v rámci bilance (= rozdíl příjmů a výdajů/plateb) jsou zaznamenávány dvakrát, díky tomu je platební bilance v přesném vyjádření rovna nule. Rozdíl mezi souhrnem jednotlivých položek PB představují chyby a opomenutí či změny devizových rezerv.⁶¹

Platební bilance se skládá ze tří účtů – běžného, kapitálového a finančního.

a) Běžný účet je nejpoužívanější dílčí částí platební bilance a obsahuje 4 složky:

- i. Bilance zboží (obchodní bilance)
- ii. Bilance služeb
- iii. Bilance výnosů
- iv. Bilance jednostranných přenosů (tzv. transferů)

Každá z výše zmíněných bilancí běžného účtu má svou příjmovou a výdajovou stranu. V rámci **obchodní bilance** se jedná o vývoz a dovoz zboží. Rozdíl mezi vývozem a dovozem

⁵⁸ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 201- 238 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁵⁹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 370 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁶⁰ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 353 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁶¹ KADEŘÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkureschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003, str. 115- 120. ISBN 80-861-3136-X.

představuje saldo obchodní bilance. Jak lze tedy vyvodit, bilance zboží nás informuje o stavu zahraničního obchodu se zbožím.

Oproti tomu **bilance služeb** je tvořena obchodem se službami. Jedná se zejména o položky jako je doprava, cestovní ruch a ostatní servis, pod který lze zařadit široké spektrum činností, jako jsou právní, finanční či reklamní služby. Tato bilance může mít rozhodující význam pro zemi, jejíž ekonomika je postavena na poskytování služeb. Typickým příkladem mohou být země žijící zejména z cestovního ruchu. Souhrnně lze bilanci zboží a bilanci služeb nazvat jako **tzv. výkonovou bilanci**, zahrnující pohyby zboží a služeb mezi domácí ekonomikou a zahraničím.

Třetí složkou běžného účtu je pak **bilance výnosů** zahrnující saldo výnosů z kapitálu, investic a práce. Na příjmové straně bilance výnosů nalezneme příjmy z práce tuzemců v zahraničí, výnosy z investic jako jsou příjmy spojené s přímými investicemi (dividendy, reinvestované zisky, úroky), příjmy z portfoliových investic a úroky z ostatních investic. Na výdajové straně jsou zaznamenány náklady na práci cizinců v ČR, výdaje spojené s přímými či portfoliovými investicemi a úroky placené z ostatních investic. Prostřednictvím plateb úroků má bilance výnosů vztah k vývoji zadluženosti ekonomiky.

Pod **jednostrannými převody** si můžeme představit položky, jak soukromého, tak veřejného charakteru. Zatímco dary, výživné či penze jsou řazeny mezi soukromé transakce, příspěvky z mezinárodních fondů a od mezinárodních institucí považujeme za položky ryze veřejného charakteru.

Celkovou bilanci běžného účtu lze graficky znázornit makroekonomickou rovnicí:

$$CAB = (EX - IM) + NY + NCT,$$

kde CAB je bilance běžného účtu, $(EX - IM)$ je výkonová bilance, NY – bilance výnosů a NCT je bilance běžných transferů.⁶²

b) Kapitálový účet zachycuje kapitálové transfery. Ty souvisejí s migrací obyvatelstva, vlastnickými právy k základním prostředkům, převody tzv. nehmotných či hmotných nevyráběných aktiv a promíjením dluhů.⁶³

c) Finanční účet je tvořen opět pomocí více položek a zahrnuje změnu pohledávek a závazků dané země vůči zahraničí. Celkem se jedná o tyto tři složky:

- i. přímé zahraniční investice,
- ii. portfoliové investice,
- iii. ostatní investice

Zatímco **přímé zahraniční investice** jsou tvořeny vklady do základního kapitálu, reinvestovanými zisky a ostatním kapitálem, **portfoliové investice** představují zejména

⁶² SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 355 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁶³ KADEŘÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkurenceschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003, str. 116. ISBN 80-861-3136-X.

majetkové cenné papíry a dluhové papíry. Podíváme-li se blíže na kategorii ostatních investic, musíme se pozastavit u jejich dělení. To lze dvěma způsoby:

- z hlediska času na dlouhodobé a krátkodobé investice a
- na jednotlivé subjekty, které transakce realizují.

Nutné je také zmínit vyrovnávací položku platební bilance, kterou jsou **devizové rezervy**, k jejichž změně dochází, nedojde-li k vzájemné kompenzaci sald běžného a finančního účtu PB. Statistické nepřesnosti výpočtů a evidence jsou korigovány bilanční položkou **chyby a opomenutí**.⁶⁴

A co tedy představuje vnější nerovnováhu ekonomiky? Jedná se o situaci, kdy evidujeme schodek platební bilance. Ten není sám o sobě tak problematický, nachází-li se v rozumné výši (za přijatelný je považován schodek o maximální výši 5% z HDP). Sporné a kritizované může být pak jeho financování. Může být pokryt snížením devizových rezerv, přílivem přímých zahraničních nebo portfoliových investic nebo dodatečným zadlužením.

2.3.2.2. Investiční pozice

*„Investiční pozice vůči zahraničí představuje přehled celkových finančních aktiv a pasiv vlády, bankovního sektoru, podnikové sféry a dalších nebankovních subjektů ve vztahu k zahraničí k určitému datu. Struktura položek investiční pozice odpovídá finančnímu účtu platební bilance. Rozdíl mezi úhrnnými aktivy a pasivy (saldo investiční pozice) představuje čistý vztah vůči zahraničí (věřitelskou/dlužnickou pozici). U pohledávek vůči zahraničí je nutno brát v úvahu i jejich „dobytnost“ – tedy reálnou šanci splacení.“*⁶⁵

2.3.2.3. Zahraniční zadluženost

Pod zahraniční zadlužeností si můžeme představit stav dluhových finančních pasiv ve vztahu k zahraničí. Za přijatelnou výši zahraničního dluhu je považován maximální podíl 40% z výše HDP. Zahraniční dluh lze dále specifikovat na:

- Hrubý dluh (souhrn pasiv),
- Čistý dluh (pasiva po odečtení devizových rezerv a dalších aktiv).

Je logické, že s rostoucím zahraničním zadlužením, rostou i náklady dluhové služby. Jedná se o splátky úroků a jistiny ze závazků. Při hodnocení celkového zahraničního zadlužení můžeme tedy sledovat tyto veličiny a faktory:

- relativní poměr zahraničního dluhu k HDP,
- časová struktura zadluženosti,
- poměr zahraničního dluhu k hodnotě ročního vývozu,
- výše devizových rezerv (měly by pokrýt alespoň 3 měsíční objem importu)

⁶⁴ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 356. ISBN 978-80-86730-59-2.

⁶⁵ KADEŘÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkurenceschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003, str. 119. ISBN 80-861-3136-X.

zboží a služeb),

- výše dluhové služby a
- poměr dluhové služby k HDP a exportu.⁶⁶

2.3.2.4. Balance výnosů

„Balance výnosů vyjadřuje saldo výnosů z práce a investic domácí ekonomiky se zahraničím a je uvedena v platební bilanci. Záporná balance výnosů ale nevyjadřuje míru repatriace zisků, protože velká část zisků může být reinvestována a objeví se potom na finančním účtu v přílivu zahraničních investic podle zásady podvojnosti zachycení každé položky v platební bilanci.“⁶⁷

Z výše uvedené definice vztahu balance výnosů na vnější rovnováhu, lze tedy říci, že právě repatriované zisky vychylují vnější rovnováhu a samotná záporná balance výnosů nepředstavuje problém.

2.3.3. Fiskální politika a veřejné výdaje

Součástí hospodářské politiky jakékoliv země je bezpochyby fiskální politika týkající se veřejných financí. Ta doplňuje měnovou politiku a je součástí tzv. stabilizačních politik. Mezi její základní úkoly patří:

- Přerozdělování důchodů (distribuční funkce fiskální politiky)
- Poskytování veřejných statků a služeb
- Alokace zdrojů prostřednictvím dan a dotací
- Stabilizační politika

Fiskální politika ovlivňuje domácí poptávku a lze ji použít například ke snížení přebytké poptávky prostřednictvím omezení výdajů veřejného sektoru. Takto směřovaná politika je nazývána **restriktivní fiskální politikou** a je charakterizována přebytkem veřejných rozpočtů. Dle některých ekonomů by pak měla být realizována v období **konjunktury**. Oproti tomu **expanzivní fiskální politika** stimuluje agregátní poptávku pomocí deficitního financování a to především v době **recese**. Nesmíme opomenout negativní vliv dluhového financování na inflaci a vytěsnění soukromých investic. V neposlední řadě je nutné zdůraznit, že fiskální politika je účinná, pokud ji občané země neočekávají, což je charakterizováno krátkým časovým intervalem.⁶⁸

2.3.3.1. Veřejné rozpočty

Ke správnému pochopení fiskální politiky a jejích nástrojů je nejdříve nutné popsat stručně

⁶⁶ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 374 – 380. ISBN 978-80-86730-59-2.

⁶⁷ KADERÁBKOVÁ, Anna. *Úvod do ekonomické analýzy*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2002, str. 91. ISBN 80-245-0280-1.

⁶⁸ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 239 - 296 ISBN 978-80-86730-59-2.

stavbu veřejných rozpočtů, jakožto nástrojů pro financování chodu státu. V každé zemi je podoba různou podobu a může se skládat z těchto položek:

- státní rozpočet
- místní rozpočty
- rozpočty zdravotních pojišťoven
- mimorozpočtové fondy a další⁶⁹

Prostřednictvím veřejných rozpočtů jsou přerozdělovány veřejné prostředky v rámci ekonomiky. Na **straně výdajů** pak lze najít například financování veřejných statků (např. financování školství, zdravotnictví obrany a další), transfery domácnostem (např. důchody, sociální dávky či příspěvky v nezaměstnanosti), transfery podnikové sféry (např. subvence do dopravy či zemědělství) a platby úroků z veřejného dluhu. Na druhé straně – **straně příjmů** můžeme nalézt zejména daně (skutečné daně i odvody mají charakter daní jako je pojistné na zdravotní a sociální pojištění), přijaté dotace, přijaté úroky, splátky z poskytnutých úvěrů či příjmy z pronájmu.

Saldo veřejných financí je pak rozdíl mezi příjmy a výdaji veřejných rozpočtů a bývá **přebytkové, deficitní** či **vyrovnané**. Schodek je pak nejčastěji financován výpůjčkami v podobě dluhopisů. Ty jsou nakupovány, ať už domácími či zahraničními subjekty, a mohou mít za následek odčerpání zdrojů, které by mohli být proinvestovány veřejným sektorem (tzv. vytěšňovací efekt). Alternativou může být i zvýšení daní. V tomto případě musí být stát velmi opatrný. Příliš vysoké zdanění může mít negativní vliv na hospodářský růst a může mít za následek odliv společností do zemí s nižší mírou zdanění. Obdobné principy platí i soukromých osob, ty mohou dát v případě příliš vysoké daně z příjmu přednost zemím s nízkou sazbou. Vývoj daně je často charakterizován **tzv. Lafferovou křivkou**.

2.3.3.2. Lafferova křivka

„Lafferova křivka vyjadřuje závislost daňového výnosu na míře zdanění. Odvozuje vztah mezi výběrem daně a její sazbou – do určitého bodu sazby daně příjem z výběru této daně roste, křivka má tedy kladný sklon. Nicméně s dalším růstem sazby daně se sklon křivky zplošťuje, až do určitého momentu je křivka vodorovná posléze začnou příjmy klesat, až u 100% je příjem sazby daně nulový. Do určitého bodu tedy růst příjmů roste s růstem sazby, i když stále pomaleji a od tohoto bodu začne klesat (další zvyšování daňové sazby začíná snižovat výběr daně). Vláda maximalizuje příjmy při určité hodnotě sazby, parametry křivky nejsou samozřejmě známy, lze je pouze odhadovat. Vztah mezi sazbou daně a deklarovaným základem daně je čistě intuitivně negativní.“⁷⁰

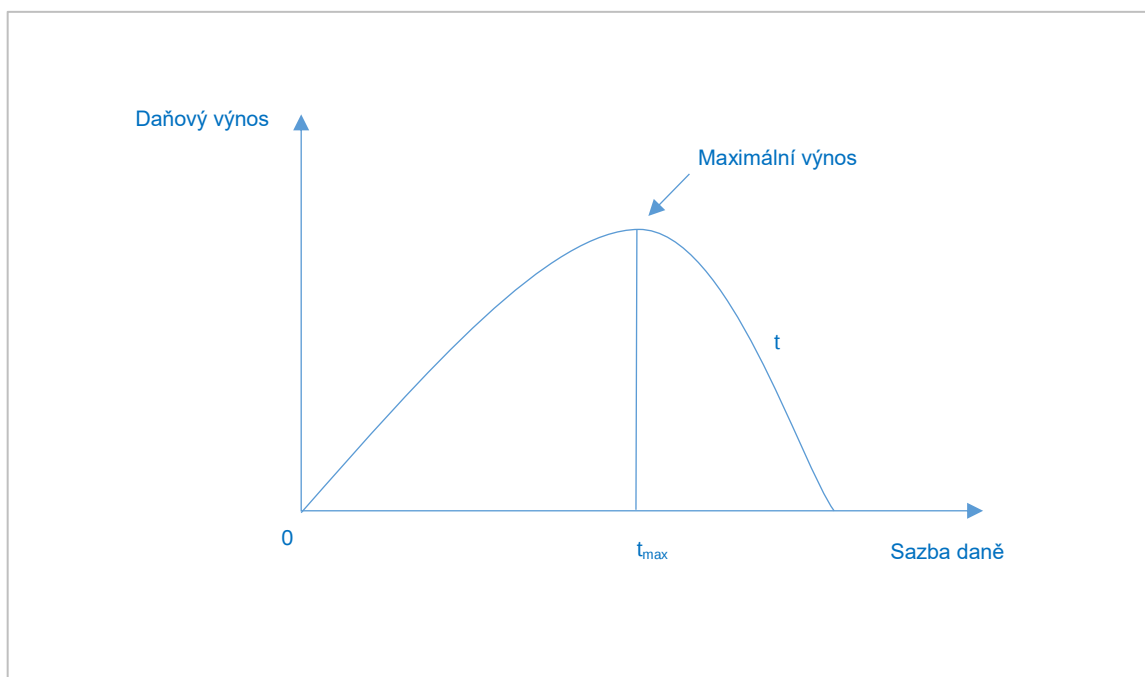
Z výše uvedeného popisu lze tedy říci, že kolikrát nižší sazba daně může motivovat hospodářský růst a zvyšovat objem vybraných daní. Lidé považují nižší sazbu za přijatelnou a nevyhýbají se platbě daní. Nízké daně také mohou motivovat k přisunu zahraničních subjektů

⁶⁹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 239 - 296 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁷⁰ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 239 - 296 ISBN 978-80-86730-59-2.

za účelem investování. Průběh Lafferovy křivky ilustrován na obrázku níže.

Obrázek 3 - Lafferova křivka, Zdroj: Vlastní zpracování



2.3.3.3. Typy deficitů veřejných rozpočtů

Rozlišujeme několik druhů deficitů veřejných rozpočtů:

- **Běžný deficit** – jako výsledek běžného hospodaření, saldo se pak rovná rozdílu mezi běžnými (neinvestičními) příjmy a výdaji, jež jsou upraveny o kapitálové výnosy
- **Domácí deficit** – jako výsledek transakcí s přímým vlivem na ekonomiku
- **Primární deficit** - vymezen saldem příjmů a výdajů po vyloučení úrokových plateb
- **Operační deficit** (též. Inflačně očištěný deficit) – součet primárního deficitu a úrokových plateb
- **Strukturální deficit** - skutečný deficit lze rozdělit na *strukturální složku* (složka je na hospodářském cyklu nezávislá a nezmizí s akcelerací hospodářského růstu, problémy jsou zabudovány ve struktuře státního rozpočtu) a *cyklickou složku* (obtížně kontrolovatelná vládou a závisí na kolísání hospodářského cyklu)⁷¹

2.3.3.4. Maastrichtská kritéria a vývoj veřejných financí

⁷¹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 239 - 296 ISBN 978-80-86730-59-2.

Jedna část Maastrichtských kritérií se týká udržitelnosti veřejných financí a má dvě složky:

- **Kritérium vládního deficitu** – zaměřuje se na udržitelnost fiskálního vývoje (v krátkém až středně dlouhém období) a stanovuje hraniční hodnotu maximálního deficitu sektoru vládních institucí v metodice národních účtů ESA 95 ve výši 3% HDP⁷²

- **Kritérium vládního dluhu** – zaměřuje se na udržitelnost veřejných financí (v dlouhém období) a stanovuje kritickou hodnotu vládního dluhu (dluhu sektoru vládních institucí dle metodiky ESA 95) na hranici 60% HDP⁷³

Pokud je některé z kritérií překročeno, instituce EU celou žádost prošetří (ověří existenci překročení kritéria) a vydají pro daný stát doporučení s cílem vrátit se zpět pod příslušnou hranici v určitém časovém období.

2.3.3.5. Pakt stability a růstu

„Pakt stability a růstu (Stability and Growth Pact – SGP) a procedura nadměrného deficitu (Excessive Deficit Procedure – EDP) zavazuje členské státy udržovat rozpočty ve střednědobém období blízko vyrovnaným, nebo v přebytku. To členským státům umožňuje počítat s cyklickými fluktuacemi při udržování deficitu veřejných financí pod hranicí 3 % HDP. Deficit nad tímto limitem je považován za nadměrný kromě případů, je-li přechodný a vznikl-li za výjimečných okolností.

Tento systém má svoji preventivní a varovnou složku. Prevence je založena na pravidelném dohledu a na systému předběžného varování, což umožňuje provést v případě potřeby nezbytné korekce. Členské státy předkládají své programy stability (země eurozóny), nebo konvergenční programy (země mimo eurozónu), ve kterých si stanovují střednědobé cíle a cestu k jejich dosažení. Programy jsou vyhodnocovány Evropskou komisí (EK). Toto vyhodnocení je podkladem pro stanovisko Rady, která monitoruje realizaci programů. V případě výrazné odchylky od programu předkládá Rada danému členskému státu doporučení, jak takový schodek během určité doby odstranit.“⁷⁴

SGP byl revidován v letech 2004 a 2005. Cílem bylo posílení a zdokonalení implementace Paktu. Výstupem byla novelizace příslušných nařízení, jejíž výsledkem bylo relativní posílení preventivní části a oslabení represivní části.

2.3.4. Měnová politika a měnový vývoj

⁷² European Central Bank -Convergence criteria. *European Central Bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>

⁷³ European Central Bank -Convergence criteria. *European Central Bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>

⁷⁴ Pakt stability a růstu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_07.html

V současnosti jsou rozdíly v měnové politice jednotlivých zemí pouze minimální a společným znakem zůstává, že ve většině případů nositelem měnové politiky zůstává centrální banka. Její práce spočívá v tom, že prostřednictvím regulace (řízení) krátkodobé úrokové míry domácí měny ovlivňuje inflaci, hrubý domácí produkt a zaměstnanost.

Kromě výše zmíněné krátkodobé úrokové míry v rámci měnové politiky na inflaci, HDP a zaměstnanost také mohou působit tyto další faktory:

- Regulace a dohled nad bankami
či
- Objem a struktura příjmů a výdajů centrálních, státních a místních vlád.

Primárním cílem měnové politiky bývá udržení stabilní cenové hladiny. Mezi další cíle pak můžeme zařadit stabilní ekonomický růst, snižování nezaměstnanosti a stabilní předvídatelný vývoj měnového kurzu.

Mez nástroje měnové politiky lze zařadit:

- Operace na volném trhu
- Diskontní nástroje
- Kurzové intervence
- Povinné minimální rezervy

2.3.4.1. Klasická měnová politika

V případě klasické měnové politiky působí centrální banka prostřednictvím operačních cílů na zprostředkující a konečné cíle. Způsob jakým operační cíl působí na konečný cíl, nazýváme transmisní mechanismus. Nejčastějším scénářem klasické měnové politiky je ovlivňování krátkodobých úrokových měr (operační cíl) centrální bankou prostřednictvím operací na volném trhu. Tyto operace jsou pak nástrojem nositelů měnové politik, které představují její realizaci. Ovlivnění krátkodobých úrokových sazeb je dosažen zprostředkující cíl a následně konečný cíl, nejčastěji inflace.

Podle směru nastavení operačního cíle pak můžeme odlišit expanzivní a restriktivní měnovou politiku, přičemž:

- a) **Expanzivní měnová politika** – centrální banka snížením krátkodobé úrokové míry sníží i ostatní úrokové míry v hospodářství. Tím je dosaženo zvýšení ochoty bank poskytovat úvěry a zvýšení čerpání úvěrů subjekty na trhu. Dochází ke zvýšení spotřeby na trhu a zvyšuje se rychlost oběhu peněz. Tento druh měnové politiky stimuluje ekonomiku a je využíván v situaci, kdy je očekávána nízká míra inflace, slabé hospodářství a vyšší nezaměstnanost.
- b) **Restriktivní měnová politika** – centrální banka zvýší krátkodobé úrokové míry a tím i ostatní úrokové míry na trhu. Banky poskytují úvěry méně ochotně a lidé je méně čerpají. Následně dochází k nižší spotřebě domácností a firem, čímž se snižuje rychlost oběhu peněz. Tento druh měnové politiky je uplatňován při přehřátí hospodářství a v situaci očekávání vysoké inflace či nízké nezaměstnanosti.⁷⁵

⁷⁵ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-

2.3.4.2. Kvantitativní uvolňování

Dalším druh měnové politiky lze nazvat jako kvantitativní uvolňování (quantative easing). V této situaci nakoupí centrální banka finanční aktiva od obchodních bank a nebankovních jednotek v takové míře, aby došlo k značnému navýšení bilanční sumy. Tímto krokem docílí značného navýšení likvidity na rezervních účtech obchodních bank a centrální banky. Ta může být poté stažena na jiný účet.

Nejčastěji k tomuto kroku centrální banka přistupuje za situace, kdy již nemůže být dosaženo dalšího uvolňování měnové politiky snižováním úrokových měr. To znamená, že se úrokové míry blíží 0. Nové peníze vznikají pokud centrální banka kupuje aktiva od nebankovní jednotky, kdy připsá částku na rezervní účet banky, u které má nebankovní jednotka účet. V případě koupě aktiv od banky, nové peníze nevznikají.

Konečný cíle kvantitativního uvolňování je pak totožný s konečným cílem expanzivní měnové politiky. Centrální banka pomocí tohoto procesu umožňuje další zadlužování veřejného a podnikového sektoru při nízkých úrokových sazbách. Tato situace má za následek zvýšení inflace, HDP a zaměstnanosti.⁷⁶

Evropská centrální banka začala nakupovat aktiva komerčních bank v roce 2015, jako součást nestandardních měnově-politických opatření. Tímto způsobem podporuje hospodářský růst v celé eurozóně a pomáhá tak cílování inflace na úrovni 2 %.⁷⁷

2.3.4.3. Inflační cílování

Jedním z oblíbených měnových režimů poslední doby je cílování inflace (inflation targeting). Je charakterizováno veřejným vyhlášením oficiálních kvantitativních cílů (nebo rozsahu cíle) míry inflace v jednom nebo více časových horizontech a s explicitním přiznáním, že nízká a stabilní inflace je primární dlouhodobý cíl měnové politiky.⁷⁸ Ve vyspělých zemích se jedná obvykle o inflační cíl 2 % až 3 %.

2.3.4.4. Režimy měnových kurzů

V rámci kurzové politiky můžeme nalézt několik režimů měnových kurzů:

- režim zlatého standardu,
- pevný měnový kurz,

247-4516-9.

⁷⁶ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

⁷⁷ European Central Bank: Quantitative easing. *European Central Bank* [online]. 2015 [cit. 2017-07-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.en.html?q=++quantitative+easing>

⁷⁸ BERNANKE, Ben S. a Frederic S. MISHKIN. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *The Journal of Economic Perspectives*. Vol.11, No.2(Spring, 1997), pp. 97-116.

- korigované a posuvné zavěšení měnového kurzu,
- čistý, nezávislý a řízený plovoucí kurz a
- měnový výbor.⁷⁹

2.3.4.4.1. Zlatý standard

Zlatý standard se řadí mezi historický režim měnového kurzu a jednalo se o peněžní systém, kdy byla měna zafixována na zlato. V dějinách nalezneme více druhů lišících se v závislosti na poměru zlata, které bylo fixováno na měnu. V případě **pravého zlatého standardu** byl poměr rovnoměrný, respektive se hodnota peněz rovnala hodnotě zlata. Dalším druhem pak byla **klasický (mezinárodní) zlatý standard**, kdy peněžní zásoba byla vyšší než hodnota zlata a peníze tak byly kryty tímto kovem pouze částečně. Nevyrovnané běžné účty platebních bilancí zemí se automaticky vyrovnávaly přesunem zlata.

Dalším případem zlatého standardu byla pak situace, kdy byla peněžní zásoba opět vyšší než hodnota zlata, ale nevyrovnané běžné účty platební bilance se nevyrovnávaly přesunem zlata. V tomto případě bylo možné domácí měnu směnit za měnu země, která byla směnitelná za zlato. Toto nazýváme **měnovým zlatým standardem**. Posledním druhem byl pak dolarový zlatý standard, který je téměř totožný s měnovým. Rozdílné je pouze to, že směnitelnost dolaru za zlato byla umožněna pouze centrálním bankám a to pouze FEDu.

Tento kurzový režim postupně zanikal díky stále se zvyšujícímu poměru peněz a zlata. V současnosti se nepředpokládá jeho obnovení v blízké budoucnosti.⁸⁰

2.3.4.4.2. Pevný měnový kurz

„Pevný měnový kurz (fixed exchange rate) či zavěšení (peg) je režim měnového kurzu, kdy centrální banka či jiná instituce centrální vlády cizoměnovými intervencemi udržuje měnový kurz vůči referenční měně či k určitému koši měn v měnovém (flukтуаčním) pásmu (currency board).“⁸¹

Přibližuje-li se kurz domácí měny k hranici flukтуаčního pásma vlivem oslabení či posílení měny, musí centrální banka intervenčními prodeji a koupěmi cizích měn za domácí situaci vyrovnat. Nespornou výhodou tohoto režimu je absence rizika, vzhledem k stabilitě domácí měny. Oproti tomu nevýhoda režimu spočívá v tom, že režim nemůže být reálně zcela pevný a velké výkyvy platební bilance či spekulace mohou vyvolat výkyvy.

Pevné měnové režimy mohou fungovat v případě, že daná země a země referenční měny procházejí podobným vývojem základních hospodářských ukazatelů včetně inflace.⁸²

⁷⁹ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

⁸⁰ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

⁸¹ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

⁸² JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

2.3.4.4.3. Korigované a posuvné zavěšení

„Korigované zavěšení (adjustable peg) představuje periodické oficiální korekce měnového kurzu měny připojené na jinou měnu či koš jiných měn.

Posuvné zavěšení (crawling peg) představuje časté oficiální korekce měnového kurzu měny připojené na jinou měnu či na koš jiných měn.“⁸³

Tyto druhy kurzových režimů můžeme také znát pod pojmem devalvace či revalvace, tedy oslabení či posílení domácí měny. V případě těchto režimů je pak nutné brát v úvahu několik podstatných faktů. Pro režimy zavěšení je nutná důvěryhodnost. Do hry totiž vstupují devalvační, revalvační a inflační očekávání. Rovněž země se zvyšujícími se kapitálovými toky v tomto režimu jsou náchylnější ke krizím.⁸⁴

2.3.4.4.4. Čistý, nezávislý a řízený plovoucí měnový kurz

Režimy s pohyblivou sazbou se skládají z nezávislých a řízených floatingů. V případě obou režimů může dojít k zásahu, ale neexistuje žádný výslovný ani oficiálně oznámený závazek. U **nezávislého plovoucího měnového kurzu** dochází k občasným zásahům pouze s cílem zajištění hladkého vývoje trhu a k upevnění tržních podmínek. Určování měnového kurzu domácí měny je pak ponecháno převážně na tržních silách. U **řízeného plovoucího měnového kurzu** se intervence využívají k ovlivnění směru změny měnového kurzu, avšak bez konkrétní cílené hodnoty.⁸⁵

V literatuře můžeme nalézt zmínky i o tzv. **čistém plovoucím kurzu měny**, kdy je měnový kurz výhradně závislý na nabídce a poptávce po dané měně a nedochází k jakýmkoliv intervencím.⁸⁶

2.3.4.4.5. Měnová unie

Optimální měnovou oblastí je taková oblast mající jednotnou měnu. Země v rámci měnové unie se pak přizpůsobují změně podmínek pomocí změn cen zboží a služeb. Oproti tomu země se vlastními měnami se se změnami podmínek vyrovnávají změnami nominálního kurzu.⁸⁷

„Hospodářská a měnová unie (HMU) je výsledkem postupné hospodářské integrace

⁸³ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

⁸⁴ ECB: Exchange rate regimes for emerging market economies. *European Central Bank* [online]. [cit. 2017-06-23]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/p51-62_mb200302en.pdf?196057278f462fcb0c5564060d43c046

⁸⁵ ECB: Exchange rate regimes for emerging market economies. *European Central Bank* [online]. [cit. 2017-06-23]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/p51-62_mb200302en.pdf?196057278f462fcb0c5564060d43c046

⁸⁶ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

⁸⁷ MUNDELL, Robert. A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*. American Economic Association, 1961, (Vol. 51), pp 657-665.

v Evropské unii. Spočívá v rozvoji jednotného trhu EU, kde platí společné právní předpisy ohledně výrobků a na němž existuje volný pohyb zboží, kapitálu, pracovníků a služeb. V eurozóně, která nyní čítá 18 členských států, byla zavedena jednotná měna – euro. Všech 28 členských států, kromě Spojeného království a Dánska, musí zavést tuto měnu po minimálně dvouletém zapojení do Evropského mechanismu směnných kurzů (EMS II) a po splnění konvergenčních kritérií. Jednotnou měnovou politiku určuje Evropská centrální banka (ECB) a doplňují ji harmonizované fiskální politiky a koordinované hospodářské politiky. Za hospodářskou politiku není v rámci HMU zodpovědný pouze jeden jediný orgán. Zodpovědnost je rozdělena mezi členské státy a různé orgány a instituce EU.⁸⁸

2.3.5. Nezaměstnanost a ukazatele trhu práce

Při zkoumání makroekonomického vývoje jakéhokoliv státu je nutné věnovat podstatnou část také trhu práce. Z ekonomického hlediska totiž představuje důležitý růstový faktor a má také celou řadu dalších aspektů (ekonomický, sociální či mezinárodní). Fakt, že volný pohyb faktorů práce a kapitálu je zásadní podmínkou fungování Evropské (měnové) unie, ještě více směřuje pozornost na případné problémy nezaměstnanosti. Nejedná se pouze o problémy s dlouhodobou nezaměstnaností, ale také nezaměstnanost mladých pracovníků, problémy získání zaměstnání čerstvých absolventů, či pokračování v zaměstnání v důchodovém věku. Zejména poslední bod se stává palčivým problémem a upozorňuje nás na stárnutí světové populace (výrazné demografické změny).⁸⁹

Obyvatelstvo (žijící na území regionu, státu, nadnárodního celku nebo jiné územního celku) pak rozčleňujeme pro lepší analýzu na základě různých kritérií do individuálních skupin. Veškeré údaje jsou pak vztaženy vždy k určitému datu, protože populace je stavový jev. Další možností je také pracovat s průměrnými hodnotami určitého období.⁹⁰

Nejčastěji je využíván lidský věk jako faktor rozdělovací populaci daného územního celku. Základní kategorií je pak **počet ekonomicky aktivních obyvatel**, což jsou zaměstnané a nezaměstnané osoby v určitém věku (nejčastěji ve věku od 15 let dle ILO)⁹¹

Zbytek populace jak označován jako **ekonomicky neaktivní obyvatelstvo**. Ti jsou ekonomicky aktivní ze subjektivních nebo objektivních příčin a t bez ohledu na skutečný věk. Za subjektivní jsou pak často považovány osoby v domácnosti nebo dobrovolně nepracující. Mezi objektivní se řadí například děti, žáci nebo studenti vykonávající pravidelnou školní docházku či soustavnou přípravu na budoucí povolání, dále pak důchodci, invalidé a nemocní.

92

⁸⁸ Evropský parlament: Historie hospodářské a měnové unie. *Evropský parlament* [online]. [cit. 2017-06-23]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.1.html

⁸⁹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 384 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁹⁰ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 385 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁹¹ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 385 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁹² SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu,

Pro analýzu populace dané země či trhu lze použít tyto ukazatele⁹³:

Míra ekonomické aktivity obyvatelstva (f_t) - poměruje počet ekonomicky aktivních obyvatel (A_t) k celkovému počtu obyvatelstva (F_t) k danému okamžiku

$$f_t = A_t \div F_t$$

Míra zaměstnanosti (e_t) - definována jako podíl počtu zaměstnaných (E_t) a celkového počtu ekonomicky aktivních osob (A_t)

$$e_t = E_t \div A_t$$

Míra registrované nezaměstnanosti (u'_t) - definována jako podíl uchazečů o zaměstnání (U'_t) a disponibilní pracovní síle

$$u_{rt} = U_{rt} \div (E_t + U_{rt})$$

přičemž disponibilní pracovní síla je dána jako součet nezaměstnaných osob v evidenci úřadů práce a zaměstnaných osob ($E_t + U'_t$).

Pokud se podíváme na nezaměstnanost ještě více z blízka, lze říci, že ji rozlišujeme dle několika dalších faktorů. Jedním je délka období, během kterého osoba zůstává nezaměstnaná. Jedná-li se období do jednoho roku, mluvíme o takzvané **krátkodobé** nezaměstnanosti. V dalším případě pak nezaměstnanost trvající déle než rok je nezaměstnaností **dlouhodobou**.

Vrátíme-li se ještě na chvíli k ekonomické teorii, můžeme rozlišit nezaměstnanost do několika typů. Rozhodujícím faktorem je pak její příčina.

Frikční nezaměstnanost - vzniká vlivem změn na trhu práce a fluktuací mezi jednotlivými pracovními místy.

Strukturální nezaměstnanost - vzniká díky strukturálním změnám v ekonomice, nabídka práce se neshoduje s poptávkou práce.

Cyklická nezaměstnanost - vzniká kolísáním skutečného reálného produktu kolem potenciálního.⁹⁴

2.4. Konkurenceschopnost

Již téměř 40 let vydává Světové ekonomické fórum (World Economic Forum; WEF) takzvanou Zprávu o konkurenceschopnosti (Global Competitiveness Report; GCR), jejíž cílem je srovnání konkurenceschopnosti států na základě multikriteriálního indexu. Globální index konkurenceschopnosti (Global Competitiveness Index; GCI) se skládá z 12 komponentů

2010., str. 385 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁹³ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 390 ISBN 978-80-86730-59-2.

⁹⁴ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010., str. 390 ISBN 978-80-86730-59-2.

měřících různé aspekty konkurence schopnosti. Tyto pilíře jsou:

1. pilíř - Instituce
2. pilíř - Infrastruktura
3. pilíř – Makroekonomické prostředí
4. pilíř - Zdravotnictví a základní vzdělání
5. pilíř – vyšší vzdělání
6. pilíř – Efektivita trhu zboží
7. pilíř – Efektivita trhu práce
8. pilíř – Rozvinutost finančních trhů
9. pilíř – Technologická připravenost
10. pilíř – Velikost trhu
11. pilíř – Vyspělost podnikatelského prostředí
12. pilíř - Inovace

Každý z těchto dvanácti pilířů v sobě obsahuje mnoho dalších sub-komponentů, které jsou převedeny do stupnice od 1 do 7 v závislosti na jejich hodnotách. Každému z pilířů a jejich sub-komponentu je pak přiřazena jiná procentuální hodnota, závisající na jejich důležitosti. Následuje seřazení všech zkoumaných zemí, přičemž na první příčce se nachází ekonomika, jejíž GCI je nejvyšší.⁹⁵

2.5. SWOT analýza

V rámci empirické části bude použita kromě deskriptivních a komparativních metod také metoda SWOT analýzy. Tato metoda identifikuje silné a slabé stránky jednotky a potenciální příležitosti a hrozby (strengths, weaknesses, opportunities and threats) jednotlivých ekonomik. Analyzován bude vývoj zvolených indikátorů s důrazem na aktuální stav. V potaz však bude brána i historická hodnota indikátorů.

Analyzovány budou zejména indikátory vnitřní a vnější rovnováhy, situace na trhu s nemovitostmi, jakožto hlavní indikátory makroekonomického vývoje. Dále budou rozřazena důležitá institucionální nastavení jednotlivých zemí. Zvážena bude i konkurenceschopnost zemí, zvláště faktory, které konkurenceschopnost snižují a to zejména ve vztahu k potenciálním hrozbám a slabým stránkám. SWOT analýza poslouží jako základ k potvrzení či vyvrácení hypotéz, díky níž se zpřehlední základní vývojové aspekty ekonomik.

⁹⁵ Global Competitiveness Index: Methodology and computation of the Global Competitiveness Index. *World Economic Forum* [online]. [cit. 2017-06-18]. Dostupné z: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index/appendix-a-methodology-and-computation-of-the-global-competitiveness-index-2016-2017/#hide/fn-a>

3. Mezinárodní komparace monetárních a fiskálních nastavení v kontextu krize u skandinávských zemí za pomoci SWOT analýzy

Tato část práce je zaměřena na komparaci fiskálních a monetárních opatření u všech zkoumaných zemí. Analyzováno bude období před krizí, opatření, která byla vztata s cílem minimalizovat následky krize a jejich vliv na makroekonomický vývoj zemí. Nejdříve bude dán prostor analýze indikátorů vnější a vnitřní rovnováhy a vývoji cen nemovitostí. Následně budou veškerá monetární a fiskální nastavení popsána. To bude uzavřeno SWOT analýzou, kde bude zhodnoceno, zda se povedlo ověřit hypotézy zmíněné v první části. Kapitola bude uzavřena vlastní predikcí růstu HDP a jejím srovnáním s predikcí OECD.

3.1. Analýza indikátorů hospodářského cyklu skandinávských zemí

V rámci této analýzy bude zkoumán vývoj indikátorů vnitřní rovnováhy (hrubý domácí produkt a jeho tempo růstu, mezeru výstupu, veřejné výdaje a státní dluh, inflace, krátkodobé úrokové míry, investice a úspory a indikátory trhu práce), vnější rovnováhy (platební bilance a zahraniční zadlužení) a vývoj cen nemovitostí.

3.1.1. Vnitřní rovnováha

3.1.1.1. Hrubý domácí produkt a tempa růstu

Analýzu vývoje hospodářského cyklu začneme analýzou hrubého domácího produktu, respektive se nejdříve zaměříme na vývoj HDP na hlavu, meziroční růst reálného HDP a vývoj mezery výstupu. Veškerá data jsou čerpána z databáze OECD Economic Outlook a zahrnují období od roku 2000 do roku 2015.

Na **grafu č. 1** vidíme zobrazení vývoje výše HDP na hlavu ve stálých cenách od roku 2000 do roku 2015. Na první pohled je patrné, že všechny čtyři země se pohybují dlouhodobě nad průměrem zemí OECD. Jednoznačným favoritem, hodnotíme-li výši HDP per capita, je Norsko, jehož produkce v roce 2015 dosáhla o 60 % vyšší hodnoty, než byl průměr zemí OECD a během celého sledovaného období obsadilo první příčku. Pokud se na průběh podíváme detailněji, lze říci, že produkt všech zemí mezi lety 2000 a 2007 rostl. První odchylku od rostoucího trendu, pak můžeme zaznamenat během roku 2008, kdy se hodnota HDP na hlavu oproti předchozímu roku snížila v případě tří zemí ze čtyř. Jedinou výjimkou se stalo Finsko, které svou produkci ještě nepatrně zvýšilo (přibližně o 0,25 %).

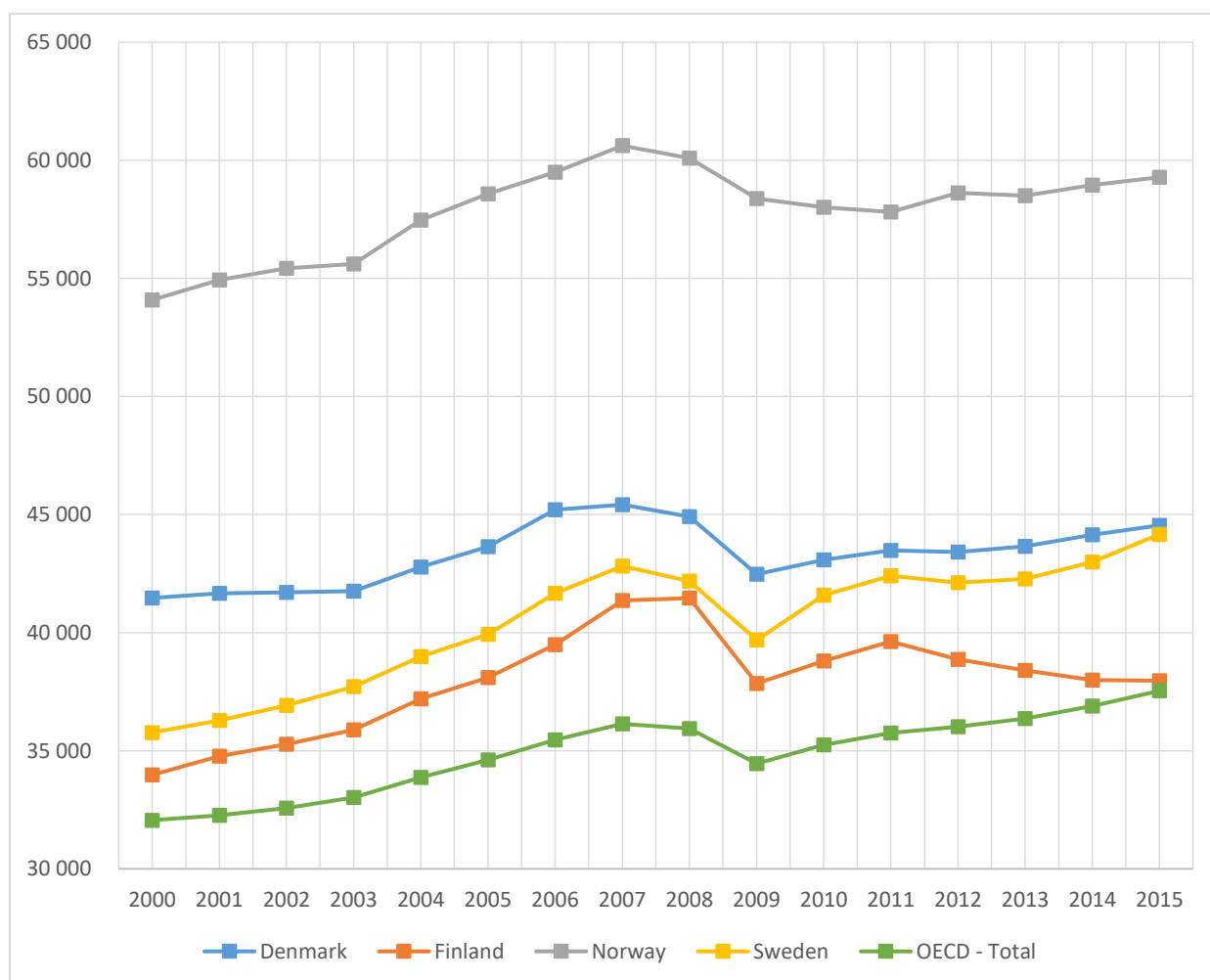
Rok 2009 byl pak zvrátový. Hrubý domácí produkt ve všech zemích poklesl oproti předchozímu. Stejnou tendenci následovali i průměr zemí OECD. Největší ztrátu pak utrpělo Finsko, kterému se předchozího roku podařilo udržet pozitivní trend. V roce 2009 pak jeho produkce klesla na 91,29 % hodnoty roku 2008, zatímco nejmenší propad utrpělo Norsko.

V druhé polovině zkoumaného období, tedy po roce 2009, v případě této země nedošlo k nápravě ihned. Růst produktu na hlavu byl evidován až v roce 2012. Od roku 2013 je pak Norsko na pozitivní cestě a každý rok zaznamenává růst HDP na hlavu.

Oproti tomu situace Dánska byla poněkud odlišná. Přestože se zemi podařilo s propadem v roce 2009 vypořádat a její produkce se vrátila téměř ve všech zbylých letech k pozitivnímu vývoji (další, avšak pouze mírný pokles produkce zaznamenán v roce 2012), hrozí, že brzy přijde o své 2. místo mezi skandinávskými zeměmi. Rozdíl hrubého domácího produktu ve stálých cenách per capita mezi Dánskem a Švédskem činil za rok 2015 pouhých 385\$ (největší rozdíl zaznamenán v roce 2000 ve výši 5 697\$). Negativní vývoj můžeme dále spatřit u Finska, kde produkce na hlavu každoročně klesá již od roku 2012 a od průměru zemí OECD ji v 2015 dělilo pouhých 433\$.

Z analyzovaných dat je patrné, že pouze Švédsku se podařilo překonat vrcholnou produkci roku 2007, když o sedm let později vygenerovalo hrubý domácí produkt na hlavu ve výši 42 989\$.

Graf 1 - Hrubý domácí produkt ve stálých cenách per capita, v USD



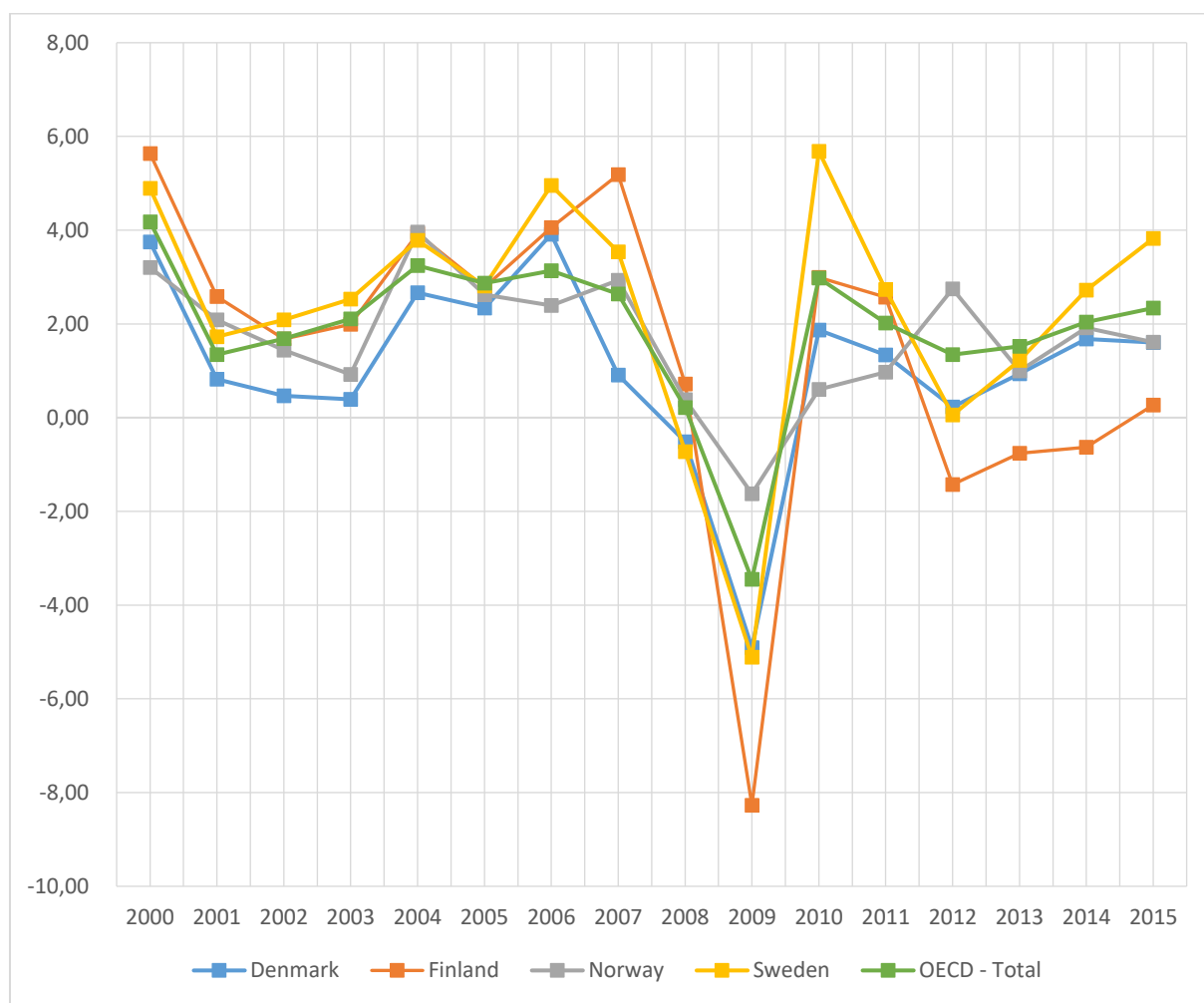
Zdroj: OECD Economic Outlook; Real gross domestic product per capita, USD, constant PPPs; [online] Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

Na následujícím **grafu č. 2** můžeme spatřit vývoj tempa růstu HDP všech skandinávských zemí ve sledovaném období. Jak je patrné, že vývoj této veličiny v roce všech zemí si byl více podobný v roce 2000, než tomu je na konci sledovaného období. Všechny země pak zasáhla krize v roce 2009.

V případě Finska se pak jedná o největší proměnu. Zatímco na počátku rostlo HDP nejrychleji (tempo růstu HDP 5,63 %), krize však finskou ekonomiku zasáhla nejsilněji. V roce 2009 následoval výrazný propad na - 8,27 %, a země se tak dostala pod průměr zemí OECD (tempo růstu - 3,45 %). Tempo růstu dosáhlo záporných hodnot opět mezi lety 2012 a 2014. V roce 2015 již produkce rostla průměrným tempem 0,27 %. Přesto však rostla nejpomaleji ze všech zemí a zůstala pod průměrem tempa růstu zemí OECD.

Zatímco dánská ekonomika se téměř po celou dobu stabilně pohybuje pod průměrem OECD (kromě roku 2006), v případě švédského hospodářství tomu je jinak. Tempo růstu hrubého domácího produktu se střídavě dostávalo nad či pod průměr OECD, a přestože v období krize zažilo druhý nejhorší propad, jeho ekonomika na konci roku 2015 rostla nejrychleji a jako jediná země rostla rychleji než země OECD. I norské tempo se po dobu sledovaného období střídavě vychylovalo nad či pod průměrné tempo růstu zemí OECD. Avšak jeho ekonomika klesala v roce 2009 nejpomaleji (tempo růstu roku 2009 dosáhlo – 1,62 %).

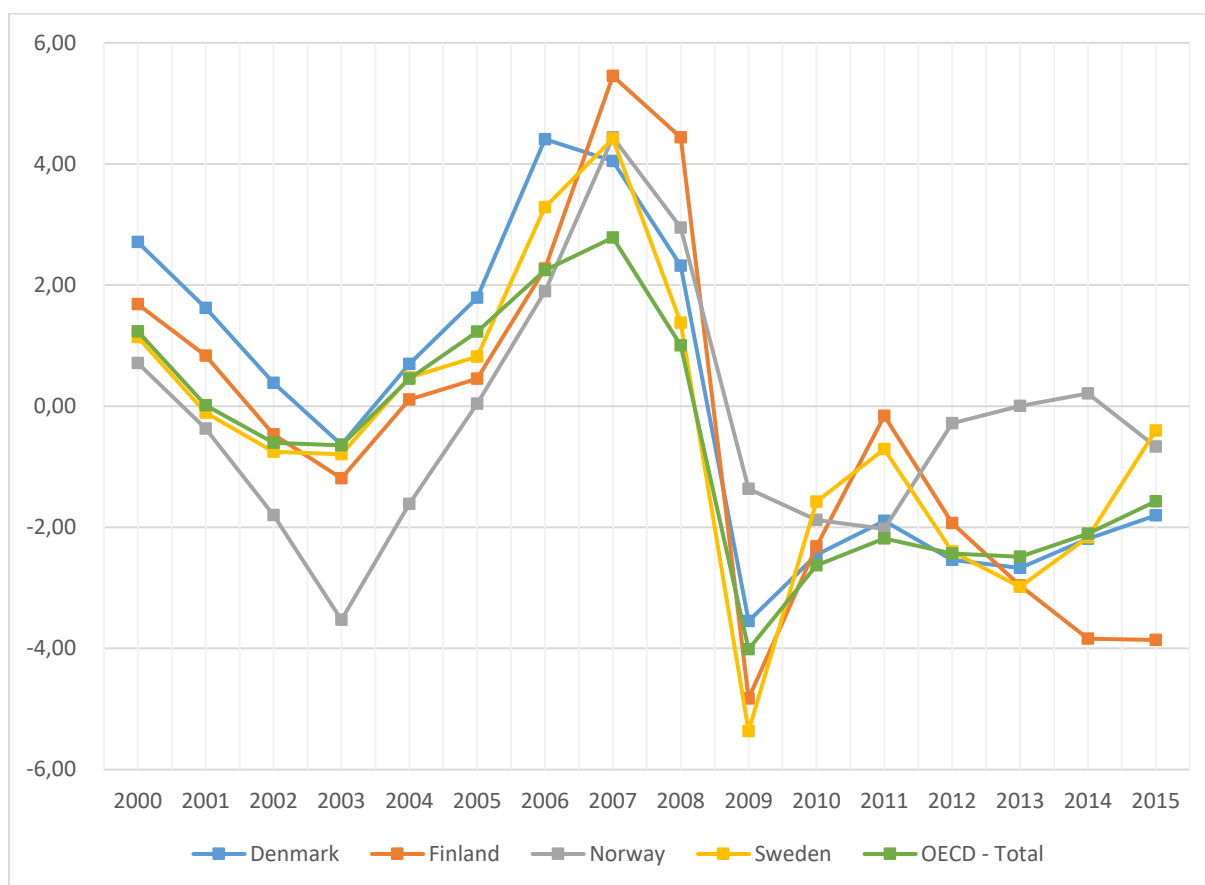
Graf 2 - Reálný růst hrubého domácího produktu v %, všechny země



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook; Real gross domestic product growth; [online]
Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

Následující graf ukazuje odchylku aktuálního hrubého domácího produktu od potenciálního, tzv. mezeru výstupu neboli output gap. Je-li mezera výstupu v kladných číslech, můžeme identifikovat přehřátí dané ekonomiky. Nachází-li se v číslech záporných, jedná se o nevyužití kapacity hospodářství. Vzhledem ke složité charakteristice výpočtu potenciálního produktu, nelze veličinu jednoduše interpretovat. Avšak z **grafu č. 3** je patrné, že trend ve vývoji mezery výstupu byl až do roku 2009 ve všech zemích, včetně průměru zemí OECD, velmi podobný. Mezera výstupu ekonomik se zvyšovala od roku 2003 až do roku 2007 téměř ve všech případech a dosáhla svého maxima. V případě Dánska došlo k přehřátí ekonomiky již v roce 2006. Od roku 2009 tomu vývoj veličiny však není ve všech zemích stejný. Přestože se kromě jednoho případu nacházejí ekonomiky téměř vždy pod potenciálem, vývoj je v mnoha případech opačný. Například v letech 2012 a 2013 se mezera výstupu stále snižuje u Švédska. V případě Norska nalezneme trend opačný a země se v roce 2014 dokonce dostala nad potenciál.

Graf 3 - Mezera výstupu, odchylka aktuálního HDP od potenciálního HDP, v %



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook; Output gap of the total economy; [online] Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

3.1.1.2. Veřejné výdaje a státní dluh ekonomik

V této části se budeme soustředit na vývoj veřejných financí skandinávských zemí v předkrizovém a pokrizovém období. Konkrétně se podíváme na průběh veřejného dluhu, jakožto procentního podílu na HDP země. Tento ukazatel splňuje metodologické požadavky stanovené Maastrichtskými kritérii, a proto bude sledován vývoj tohoto indikátoru vzhledem k vytyčené 60% hranici.⁹⁶ Dále se budu věnovat vývoji salda státního rozpočtu vyjádřeného jako procentní podíl na hrubém domácím produktu dané země.

Na **grafu č. 4** můžeme spatřit vývoj veřejného dluhu od roku 2000 do roku 2015. Podíváme-li se na veškerá data jako celek, je na první pohled patrné, že všechny země téměř po celou dobu splňují stanované konvergenční kritérium a jejich dlouhodobý veřejný dluh se pohybuje pod 60 % HDP,

V případě Dánska, Finska a Švédska byl v předkrizovém období trendový vývoj podobný a

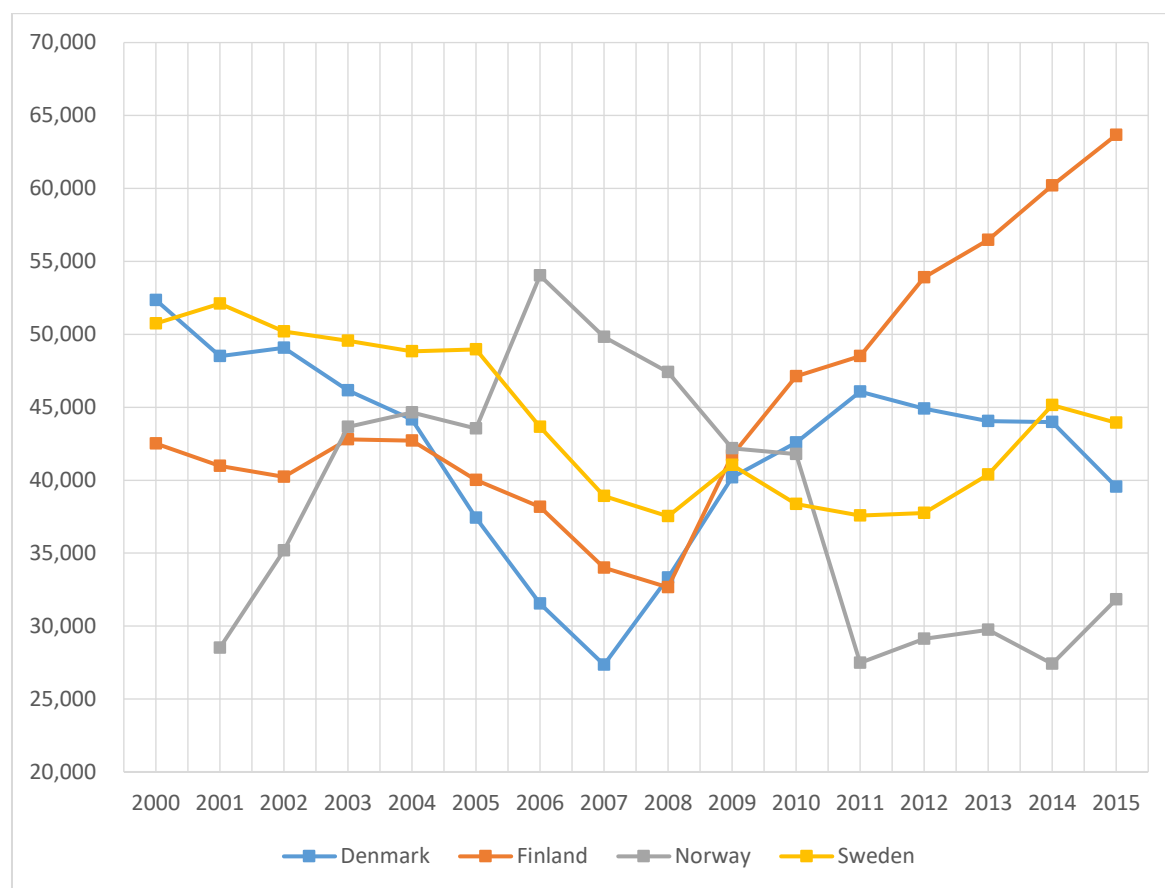
⁹⁶ European Central Bank - Convergence criteria. *European Central Bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>

jejich zadlužení vůči HDP klesalo až do roku propuknutí finanční krize. Po roce 2007 změnil vývoj indikátoru směr a můžeme u něj spatřit negativní trend, tedy zvýšení podílu veřejného dluhu na HDP. Tento vývoj mohl být způsoben obecně snížením celkového HDP či navýšením vládních vývojů na podporu ekonomiky v období ekonomické recese. Dánsku se podařilo rostoucí trend zvrátit až v roce 2011. Oproti tomu Finsku se podíl zadlužení na HDP doposud nepodařilo snížit. Jak je patrné, jako jediná země v roce 2014 překročila limitní hranici 60 %. Tento vývoj je dán především konstantně se snižujícím HDP per capita od roku 2011 (viz. graf č. 1).

Švédsko se potýkalo s krizí již v průběhu 90. let a díky tomu bylo nuceno přijmout rozpočtové reformy, jež pomohly se snížením veřejného zadlužení. Dluh se tak dostal z 52,103 % v roce 2001 na 38,525 % celkového HDP v roce 2008. Přestože se krize zemi nevyhnula, je patrné z vývoje mezi roky 2008 a 2009, že ekonomika se dostala zpět na předkrizovou úroveň velmi rychle a již v roce 2011 se překonala hranici 38 %. Země snižovala do roku 2007 své zadlužení a během krize zvolila nárůst veřejných výdajů.

Zcela odlišný vývoj pak nalézt v případě poslední země Norska, jehož podíl dlouhodobého veřejného dluhu na HDP rostl až do roku 2006, kdy se hodnota blížila 55 %. Poté země trend zvrátila a již od roku 2011 se její míra zadlužení pohybuje pod 35 % HDP.

Graf 4 - Vývoj veřejného dluhu jako % podílu na HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook Gross public debt, Maastricht criterion, as a percentage of GDP; [online] Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

Graf č. 5 poté zobrazuje vývoj sald státních rozpočtů skandinávským zemí a zemí OECD. V případě první země, Dánska, můžeme vidět, že v první fázi sledovaného období země téměř ve všech případech hospodařila s přebytkovými rozpočty. Jedinou výjimkou byly roky 2001 a 2002, kdy se saldo státního rozpočtu pohybovalo několik desetín procenta v mínusu. Oproti tomu v období po roce 2007 nabralo opačný vývoj. Dánsko se vlivem negativního vývoje ekonomiky dostalo mezi země se schodkem veřejných rozpočtů a zvolilo cestu nárůstu veřejných výdajů v období krize. Výjimkou je rok 2014, kdy země hospodařila s přebytkem.

Podobný trendový vývoj můžeme nalézt i u Finska, které během prvního období před krizí hospodařilo s přebytky státních rozpočtů. Nejvyššího přebytku se mu podařilo dosáhnout v roce 2000 a to ve výši 6,85 % HDP. V období během krize zvolilo také cestu zvýšení vládních výdajů. Vzhledem k zvyšujícímu se zadlužení, které je patrné z předchozího grafu, nebylo toto opatření dostatečné a nestimulovalo růst, jako u jiných zemí.

Švédsko hospodařilo po let do roku 2009 s přebytkovými rozpočty, k čemuž se zavázalo již prostřednictvím reformu v 90. letech. Jedinou výjimkou byly roky 2002 a 2003, kdy můžeme na grafu spatřit schodky státního rozpočtu pohybující se kolem 1,4 % HDP, ty však neměly výrazný negativní vliv na úroveň celkového zadlužení země. Od roku 2004 až do roku 2007 docházelo tedy k růstu HDP spolu s přebytkovými rozpočty. Výrazný propad lze spatřit až v roce 2009, kdy země hospodařila s deficitním rozpočtem. Následovalo lehké oživení ekonomiky s růstem o 0,65 p. b. v roce 2010 a opětovný propad během let 2011 až 2014. Na konci sledovaného období je však patrné, že pozitivní vlna růstu, která v roce 2014 překonala 2 %, také pozitivně ovlivnila státní rozpočet a země se tak dostala poprvé od roku 2009 do přebytku.

Výjimečný vývoj lze spatřit u poslední ze sledovaných zemí, Norska, které v celém sledovaném období hospodařilo s přebytky státních rozpočtů. Norská ekonomika generovala největší přebytek v roce 2008, kdy saldo státního rozpočtu dosáhlo téměř 19% HDP. Avšak ani Norsko se nevyhnulo propadu ekonomiky způsobeného krizí a je patrné, že se uchýlilo k navýšení vládních výdajů. Přesto v období po krizi ani jednou nehospodařilo se schodkem. Od roku 2012 se saldo státního rozpočtu kontinuálně snižuje a země v roce 2015 dosáhla téměř 6% přebytku.

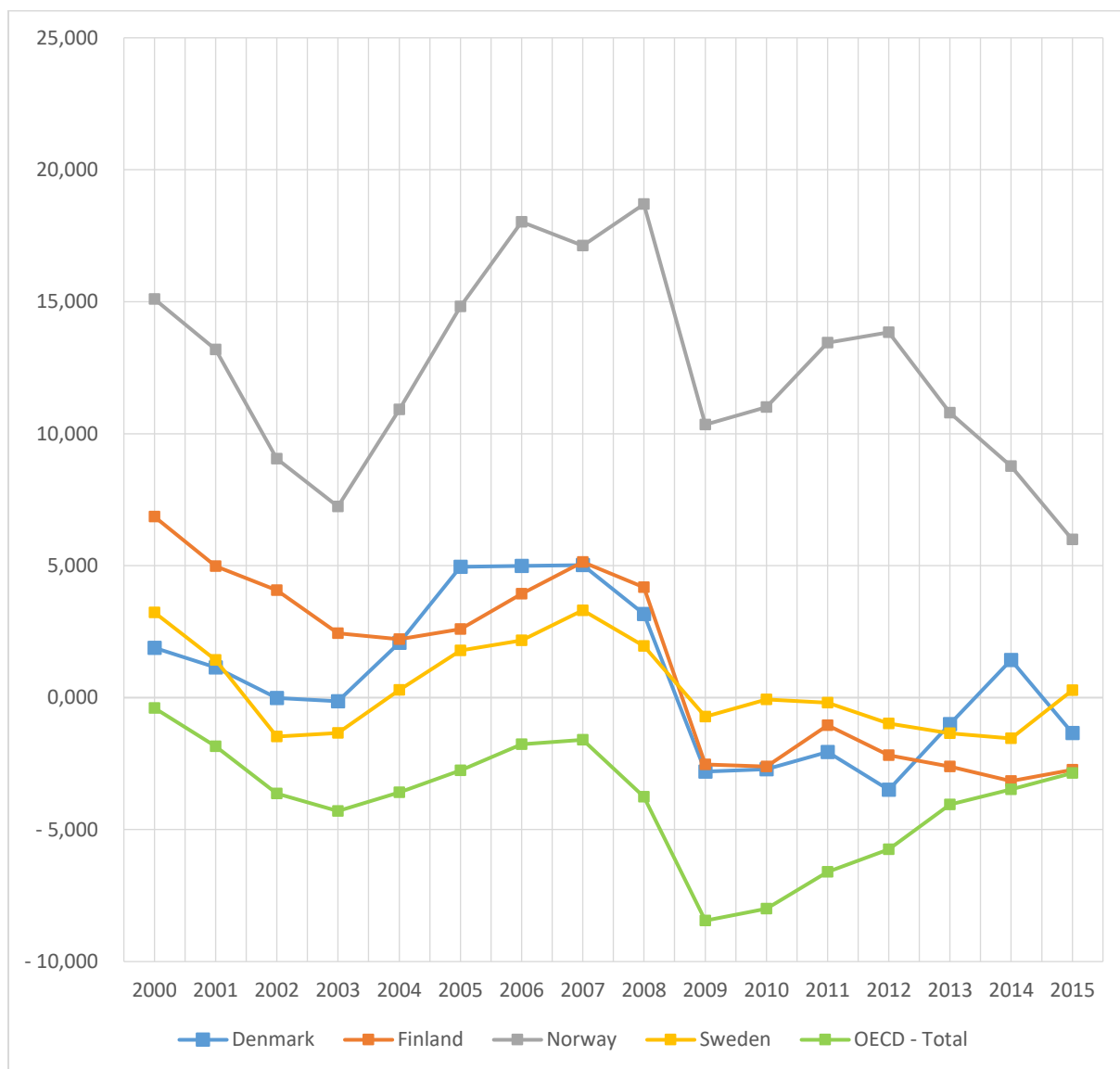
Podíváme-li se na vývoje salda rozpočtu zemí OECD, můžeme na grafu vidět, že všechny sledované země dosahují lepších hodnot a patří v rámci OECD k těm hospodářsky vyspělejším. Z hlediska konstantního plnění konvergenčních kritérií, pak můžeme spatřit, že v případě maximální hranice 60% podílu veřejného dluhu na HDP, dosahují téměř ve všech případech země nižších hodnot. Tuto hranici přesáhlo pouze Finsko v roce 2014 a 2015, z čehož lze usoudit, že země by měla přijmout patřičné kroky ke snížení veřejného dluhu. V případě druhé konvergenční podmínky, maximální hranice deficitu státního rozpočtu ve výši 3 %⁹⁷, byla hranice překročena v případě Dánska v roce 2012, kdy jeho schodek dosáhl 3,49 % HDP a v případě Finska v roce 2014, které hospodařilo se schodkem 3,16 % HDP.

Klesající úroveň zadlužení zemí a přebytkové hospodaření před obdobím recese dalo

⁹⁷ European Central Bank - Convergence criteria. *European Central Bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>

skandinávským zemí stabilní makroekonomický základ, díky kterému přečkaly lépe období krize a mohly si tak dovolit financování prorůstové politiky.

Graf 5 – Vývoj salda státního rozpočtu v % HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook: Government net lending, as a percentage of GDP; [online]
Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=51643#>

3.1.1.3. Inflation

Na **grafu č. 6** sledujeme vývoj inflace, jakožto jednoho z hlavních indikátorů stability vnitřní rovnováhy. Graf obsahuje data, znázorňující míru inflace reprezentovanou procentní změnou CPI (Consumer Price Index = Index cen spotřebitelů) oproti stejnému období předchozího roku.

Monetární politika Dánska nevyužívá inflační cílování pro zaručení finanční stability. Jejím cílem je pouze udržovat inflaci nízkou a to prostřednictvím stabilního měnového kurzu. Během první sledovaného období před krizí se inflace pohybovala v rozmezí 2,9 % až 1,2 %. V roce stoupla až na 3,4% vlivem finanční krize. Poté se opět vychýlila na nízkou hodnotu v následujícím roce. Od roku 2011 míra inflace v Dánsku kontinuálně klesá a během posledního sledovaného roku dosáhla 0,5%. Vzhledem k tomu, že cílem měnové politiky eurozóny je udržet inflaci pod, avšak blízkou 2 % ve střednědobém horizontu, současná měnová politika země by toho dle Dánské centrální banky (Danmarks Nationalbank) měla být schopná.⁹⁸ Jak lze vidět v posledních letech se jí tento trend nedaří udržet.

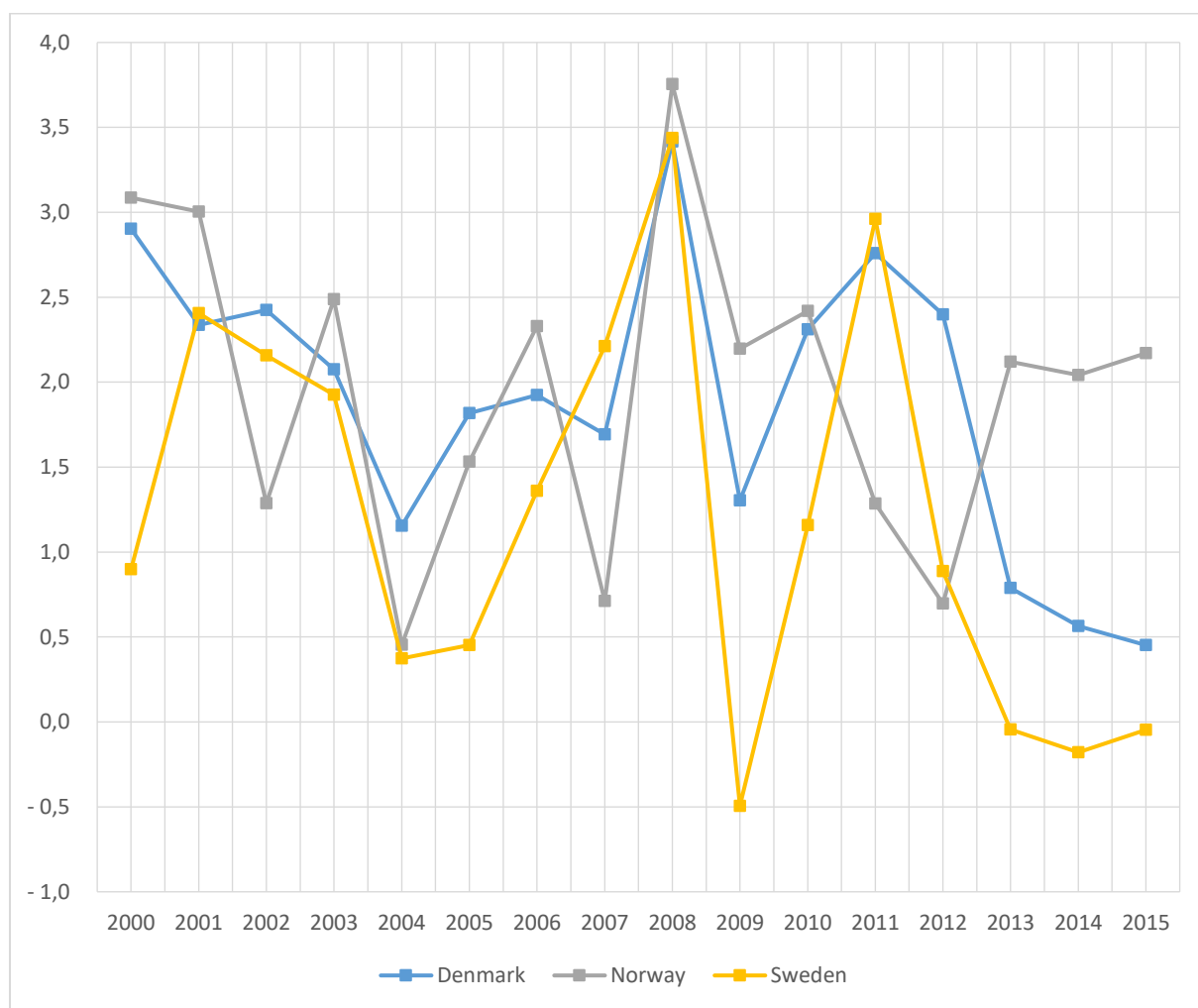
Norská centrální banka Norges bank definuje svou monetární politiku režimem inflačního cílování. Operační cílem měnové politiky je tedy růst spotřebitelských cen ročně o téměř 2,5% a to již od roku 2001⁹⁹. Jak lze vidět z následujícího grafu během první části sledovaného období (do roku 2008) se jí to podařilo pouze dvakrát a to v letech 2003 a 2006, kdy se skutečná inflace blížila inflačnímu cíli. Od roku 2008 až do roku 2013 inflace vykazovala výkyvy v rozmezí od 0,7 % (minimum v roce 2012) do 3,8 % (maximum v roce 2008). Během posledních třech let se inflace jeví jako více ustálená a blíží se inflačnímu cíli.

I švédská Riskbank se nachází v režimu inflačního cílování (již od roku 1993), jejíž cíl je CPI na 2 %. Jak je vidět z následujícího grafu švédskou inflaci můžeme považovat za nejvíce volatilní. Lze říci, že svému cíli se nejvíce přiblížila země v roce 2003, kdy dosáhl index spotřebitelských cen 1,9 %. Dalším specifikem je, že od roku 2013 na grafu můžeme spatřit v případě Švédska záporné CPI, tedy deflaci.

⁹⁸ Danmarks Nationalbank: Monetary policy. *Danmarks Nationalbank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-24]. Dostupné z: <http://www.nationalbanken.dk/en/monetarypolicy/Pages/default.aspx>

⁹⁹ Norges Bank: Monetary policy. *Norges Bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-24]. Dostupné z: <http://www.norges-bank.no/en/about/Mandate-and-core-responsibilities/Monetary-policy-in-Norway/>

Graf 6 – Inlace Dánska, Norska, Švédska (Consumer Price Index), v %



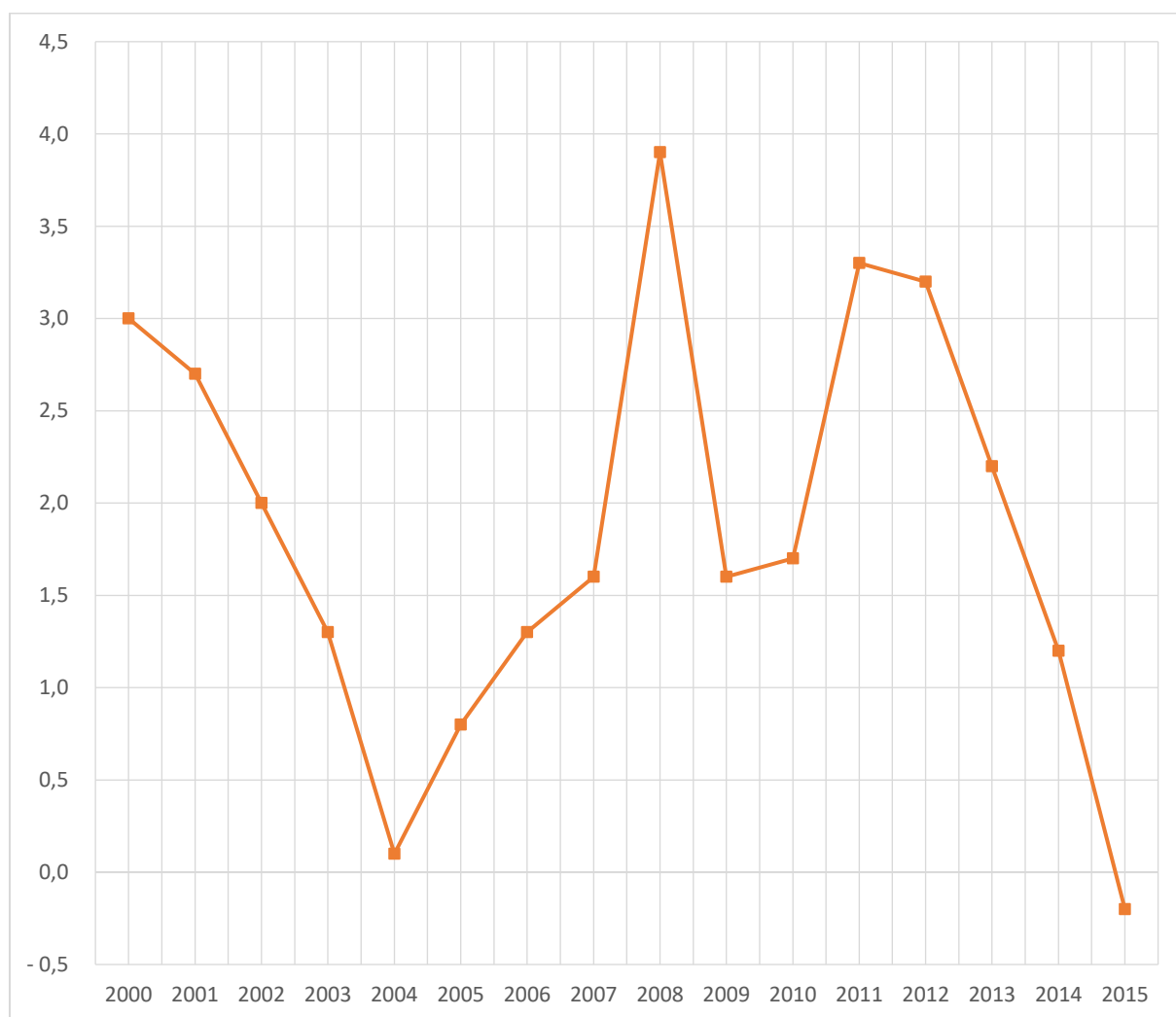
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook: Consumer prices - Percentage change on the same period of the previous year; ; [online] Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_PRICES#

Vzhledem k tomu, že Finsko je součástí Evropské unie, jeho měnová politika je totožná s její strategií. Podle rozhodnutí guvernéřů Evropské centrální banky z roku 1998 byla cenová stabilita definována jako udržení meziročního zvýšení Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu pod 2%. Tato cenová stabilita musí být udržována ve střednědobém horizontu. V roce 2003 bylo toto rozhodnutí modifikováno a je třeba se snažit udržet míru inflace blížící se 2 %. ¹⁰⁰

I v případě Finska lze pozorovat výchyly v růstu HCPI. Zatímco v roce 2004 můžeme pozorovat inflaci blížící se 0, v roce 2008 lze spatřit výrazný růst cen. Od roku 2001 však na grafu nalezneme klesající trend, a v roce 2015 dokonce i deflaci. Harmonizovaný index spotřebitelských cen v tomto roce dosáhl hodnoty – 0,2 %.

¹⁰⁰ Finlands bank: Monetary policy. *Finlands bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-24]. Dostupné z: <https://www.suomenpankki.fi/en/monetary-policy/>

Graf 7 – Inflace Finska (Harmonised Consumer Price Index), v %

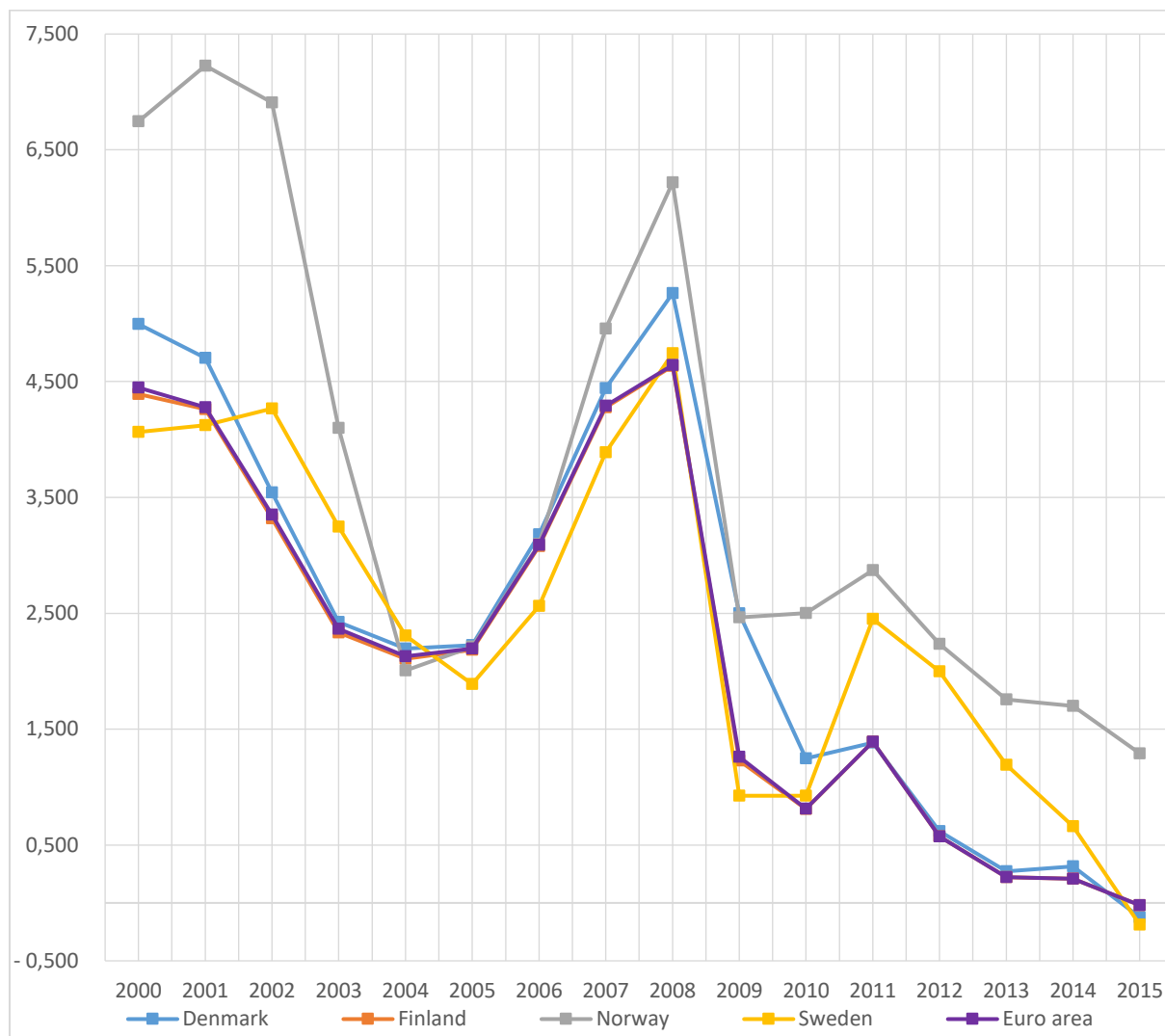


Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook: Harmonised Consumer prices - Percentage change on the same period of the previous year; ; [online] Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_PRICES#

3.1.1.4. Krátkodobé úrokové míry

Na následujícím **grafu č. 7** vidíme cenový vývoj zemí prostřednictvím indikátoru krátkodobých úrokových měr v daných ekonomikách. V případě vývoje těchto indikátorů můžeme nalézt podobné trendy. Tedy pokles úrokových měr během let od roku 2000 do roku 2005, následovaný vzestupem do roku 2008 a poté opět poklesem. Přičemž k největšímu skoku, způsobeného krizí došlo v roce 2009. V posledních letech pak můžeme pozorovat, že měnová politika postrádá svou sílu. Důvodem jsou téměř nulové krátkodobé úrokové sazby. V roce 2015 v případě všech zemí, kromě Norska dokonce spadly pod 0. Tím je svým způsobem držení peněz na účtech pokutováno.

Graf 8 - Krátkodobé úrokové míry, v %



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook: Short-term interest rate ; [online] Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

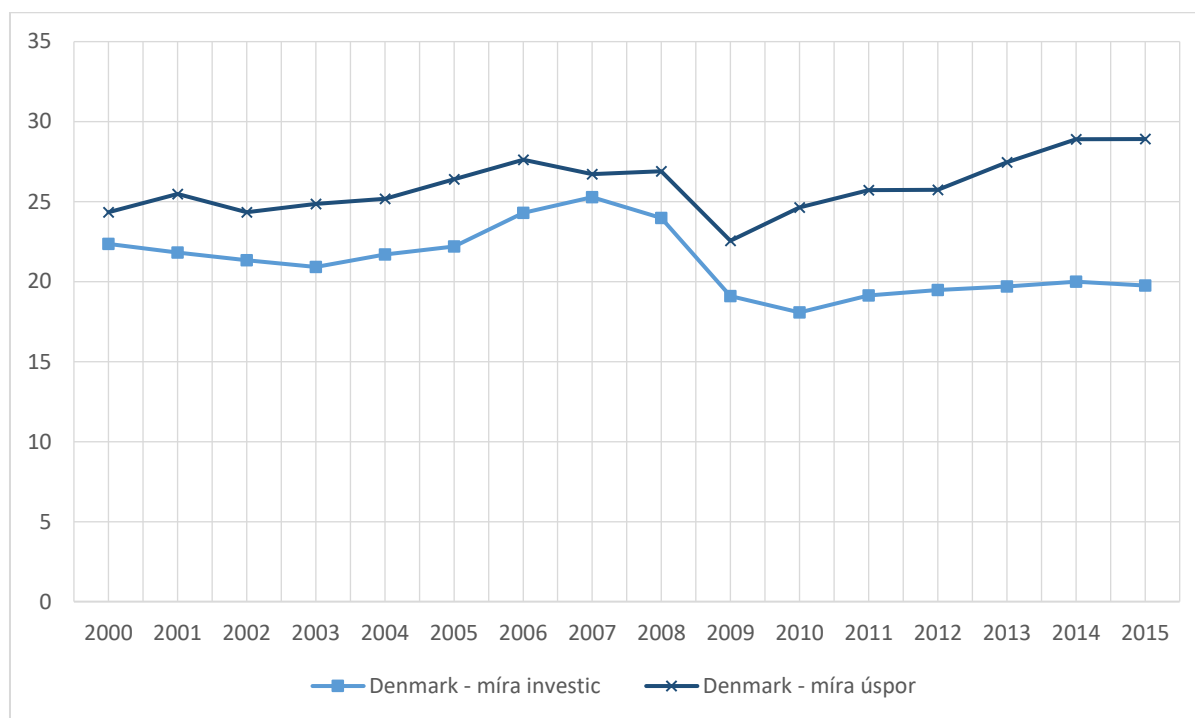
3.1.1.5. Investice a úspory

Dalším ukazatelem vnitřní makroekonomické rovnováhy je míra úspor a míra investic. Jsou-li tyto veličiny nevyrovnané, přenášejí tlak na vnější rovnováhu. V následující části se budu věnovat mírám úspor a investic jednotlivých zemí, vyjádřených jako procentní podíl na HDP.

Na **grafu č. 9** nalezneme vývoj zmíněných indikátorů na případě Dánska. Jak je patrné, ani v jednom roce nebyla země závislá na zahraničním financování a úspory převyšovaly investice. Podíváme-li se na průběh vývoje veličin, můžeme spatřit rovnovážnější průběh v prvním období před vypuknutím finanční krize. Během této první fáze dosáhla míra úspor

nejvyšší hodnoty 27,93 % v roce 2006. V případě míry investic bylo dosaženo maxima až v následujícím roce a to ve výši více než 25% podílu investic na HDP. Během roku 2009 můžeme spatřit propad u obou indikátorů, způsobeného krizí. Ten byl v případě investic prohlouben ještě následně. Po zbytku sledovaného období pak ekonomika dosahovala stále vyšší míry úspor. V tomto případě je růst znatelnější než u investic, které rostou po zbytku sledovaného období pomaleji. Porovnáme-li Dánsko s ostatními zeměmi, zjistíme, že se v případě míry úspor v roce 2015 nachází na druhém místě a v případě míry investic na posledním místě.

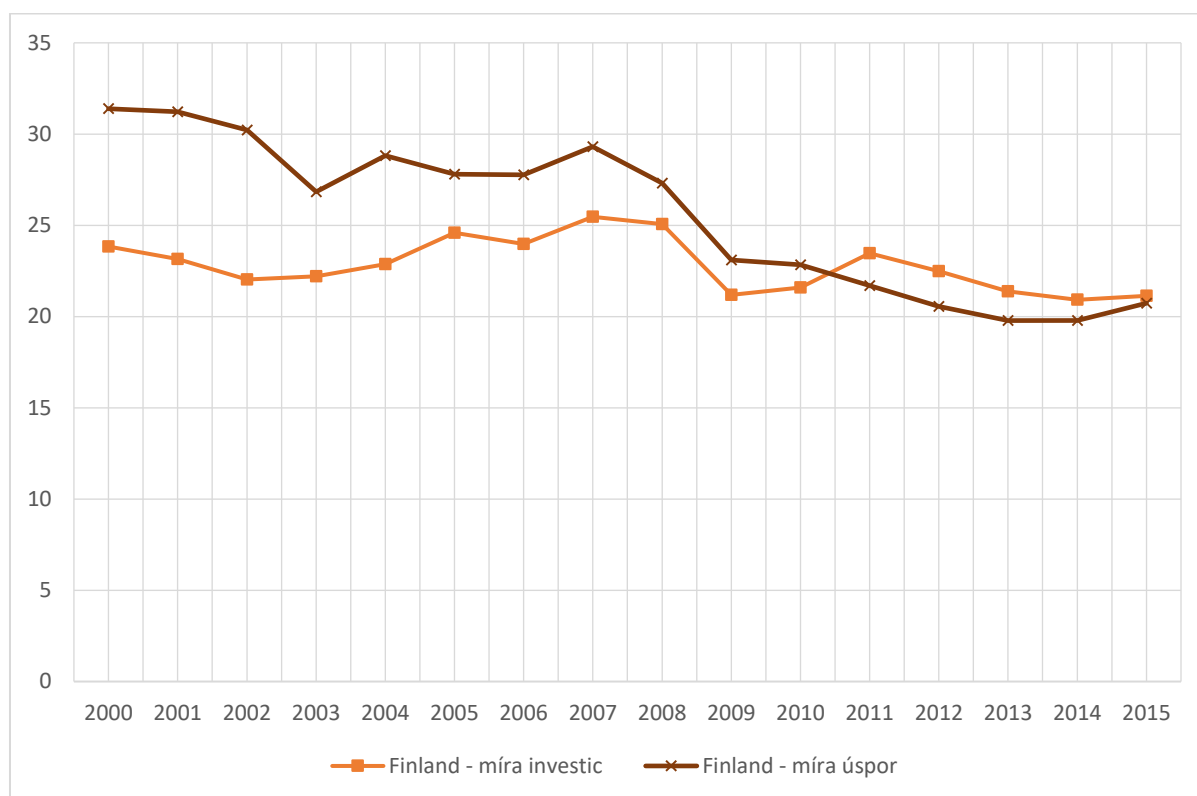
Graf 9 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP v Dánsku



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat IMF: World Economic Outlook Database. International Monetary Fund [online]. 2017 [cit. 2017-05-24]. Dostupné http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2000&ey=2015&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=70&pr1.y=11&c=142%2C128%2C172%2C144&s=NID_NGDP%2CNGSD_NGDP&grp=0&a=#download

Vývoj investic a úspor jako podílu na celkovém HDP v případě Finska je znázorněn na následujícím **grafu č. 10**. Je zřetelné, že trend se v druhé fázi po recesi změnil a míra investic převýšila míru úspor. Země se v roce 2011 stala závislá na zahraničním financování. Tento trend se však postupně vrací, dochází ke konvergenci a v roce 2015 byly již oba indikátory téměř vyrovnané. Na počátku sledovaného období, v roce 2000, dosáhla ekonomika největšího rozdílu mezi úspory a investicemi a míra investic svého maxima ve výši 31,39 %. Investice měly nejvyšší podíl na HDP a to ve výši téměř 25,5 %. Celkový klesající trend ke konci analyzovaného období byl způsoben klesajícím HDP a zvyšujícím se podílem vládních výdajů na HDP, jak je patrné z předchozích grafů. Z hlediska celkové pozice mezi zeměmi dosahuje druhé nejnížší pozice v případě míry investic, hned po Dánsku a nejnížšího podílu úspor na celkovém HDP. Tento vývoj je v souladu s klesajícím trendem krátkodobých úrokových měr v zemi.

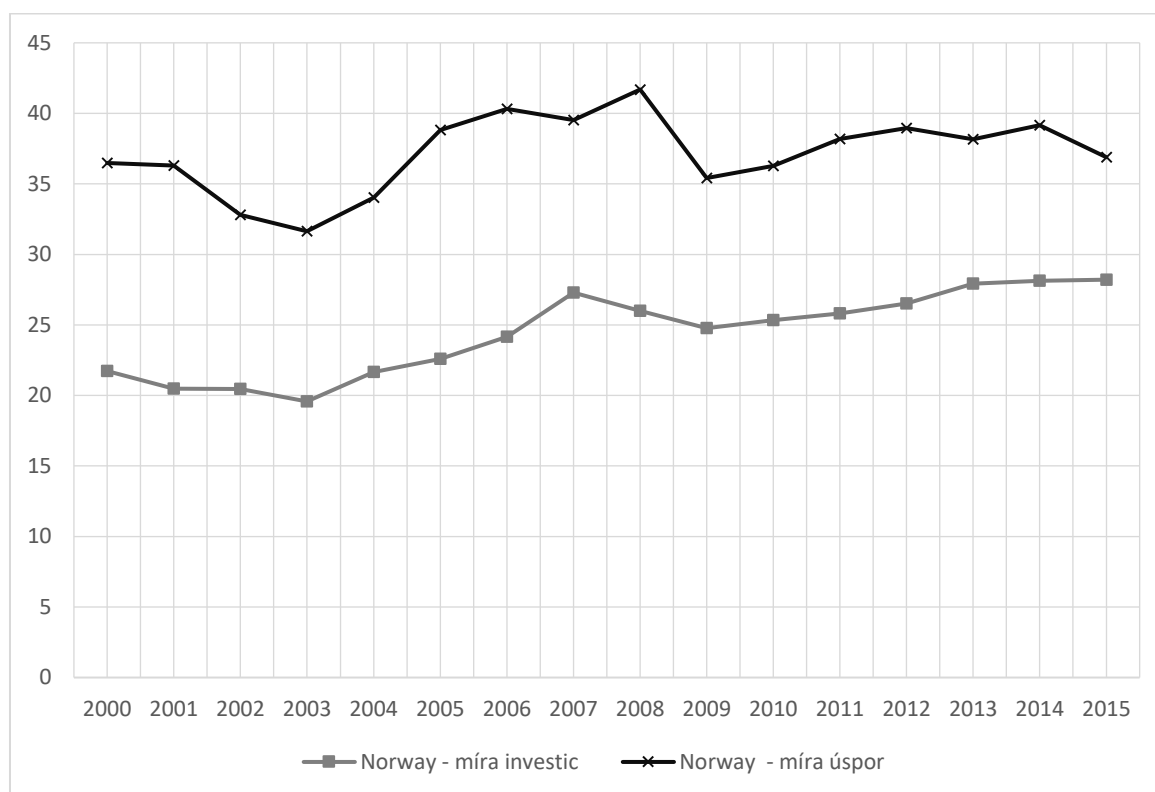
Graf 10 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP ve Finsku



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat IMF: World Economic Outlook Database. International Monetary Fund [online]. 2017 [cit. 2017-05-24]. Dostupné http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2000&ey=2015&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=70&pr1.y=11&c=142%2C128%2C172%2C144&s=NID_NGDP%2CNGSD_NGDP&grp=0&a=#download

Norské úspory dosahují nejvyššího podílu na HDP v případě Norska, jak je ilustrováno na **grafu č. 11**. Země se ani v jednom ze sledovaných let nemusela spoléhat na financování ze zahraničí. Hospodářský růst je pak patrný ve vývoji do roku 2007 a 2008, kdy rostl hrubý domácí produkt, a země hospodařila s přebytkovými státními rozpočty. Finanční krize způsobila v roce 2009 výrazný propad převážně v případě investic. Ty však následně opět navyšovaly svůj podíl na celkovém produktu. Míra investic nevykazovala až tak výrazný pokles, jako jsme zaznamenali u úspor a v případě posledních tří sledovaných let svůj podíl na HDP téměř nezměnila. Norsko obsadilo v roce 2015 v případě obou indikátorů první místo.

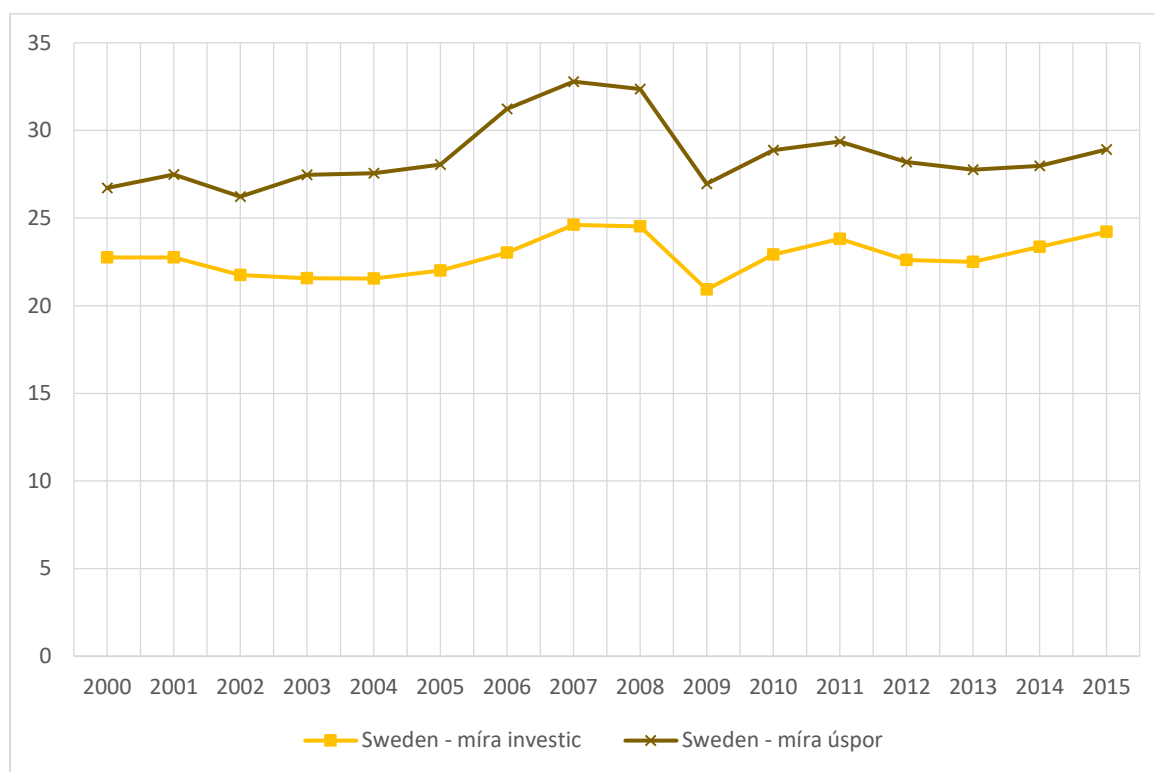
Graf 11 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP v Norsku



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat IMF: World Economic Outlook Database. International Monetary Fund [online]. 2017 [cit. 2017-05-24]. Dostupné http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2000&ey=2015&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=70&pr1.y=11&c=142%2C128%2C172%2C144&s=NID_NGDP%2CNGSD_NGDP&grp=0&a=#download

V případě švédské míry úspor a investic můžeme spatřit na **grafu č. 12** stejný vývoj veličin. Míra investic dosáhla vždy nižší hodnoty než míra úspor, což indikuje, že v zemi nebylo nutné financování ze zahraničí. Ve fázi před krizí do roku 2008 docházelo k pozvolnému rostoucímu vývoji veličin vlivem růstu ekonomiky. V roce 2009 můžeme spatřit ochlazení ekonomiky díky krizi, kdy míra úspor spadla na 26,96 % (o 5,4 p. b.). Míra investic klesla až na 20,92 %, což je nejnižší hodnota za celé sledované období. Jak je patrné z následujícího grafu, Švédsko dosahuje vesměs stabilního vývoje vnitřní rovnováhy díky rovnovážnému vývoji obou indikátorů. Z hlediska pozice mezi ostatními zeměmi dosáhlo Švédsko druhé nejlepší míry investic v roce 2015 a třetí nejvyšší míry úspor. V tomto případě je však rozdíl mezi Švédskem a Dánskem minimální.

Graf 12 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP ve Švédsku



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat IMF: World Economic Outlook Database. International Monetary Fund [online]. 2017 [cit. 2017-05-24]. Dostupné http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2000&ey=2015&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=70&pr1.y=11&c=142%2C128%2C172%2C144&s=NID_NGDP%2CNGSD_NGDP&grp=0&a=#download

3.1.1.6. Trh práce jednotlivých ekonomik

Na následujícím **grafu č. 12** nalezneme míry nezaměstnanosti jednotlivých zemí a průměr tohoto indikátoru pro země OECD. Jak je patrné v případě prvního období před krizí, nejnižší míry nezaměstnanosti dosahovalo dlouhodobě Norsko a to s minimem ve výši 2,5 % v roce 2007. Po celé období před krizí se pod průměrem OECD dále nacházelo Dánsko s nejnižší mírou nezaměstnanosti v roce 2008 ve výši 3,48 %. V případě Švédska můžeme spatřit, že výše tohoto indikátoru značně kolísala. Míra nezaměstnanosti se v letech 2001 až 2003 dostala pod průměr zemí OECD, poté až do krize zůstala nad tímto průměrem. V případě poslední ze sledovaných zemí, Finska, se až do krizového roku jednalo o klesající trend. Situace na trhu práce se tedy postupně zlepšovala a země vylepšovala svou pozici. Míra nezaměstnanosti klesla z 9,78 % v roce 2000 na 6,37 % v roce 2008.

Světová finanční krize pak způsobila ve všech případech zhoršení tohoto indikátoru, přičemž nejhorší vliv můžeme zaznamenat u Dánska, kde došlo ke zhoršení z 3,48 % na 6,00 %. U této země pak po zbytku druhého období po krizi můžeme spatřit proměnlivý vývoj. Nezaměstnanost se v následujícím ještě zvýšila a poté víceméně stagnovala (můžeme spatřit pouze mírné výkyvy). Od roku 2013 dochází ke konstantnímu zlepšování situace a země

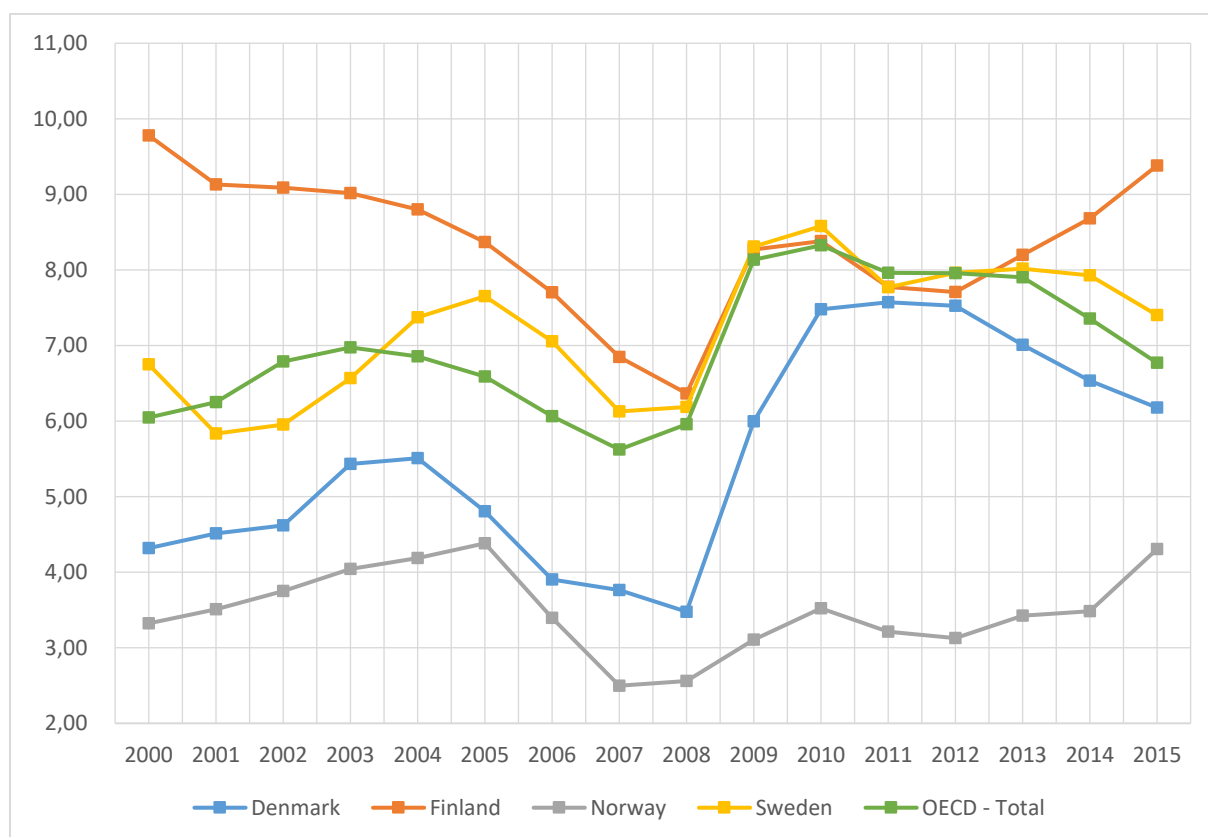
v roce 2015 snížila míru nezaměstnanosti na 6,18%. Po celou sledovanou dobu se Dánsko nacházelo pod průměrem zemí OECD a dánský trend je velmi podobný vývoji tohoto průměru.

I v druhém období se Norsku podařilo ubránit své prvenství ze všech analyzovaných zemí. Jeho politiky trhu práce sice nezabránily zhoršení v období krize, ale téměř po celou dobu po roce 2009 se Norsko drželo v intervalu mezi 3 % a 4 %. K viditelnějšímu zhoršení došlo opět v roce 2015, ale i přes to se drží hluboce pod průměrem OECD.

Nejvyšší nezaměstnanost zaznamenalo Švédské království v roce 2010, opět jako následek krize. Míra nezaměstnanosti v tomto roce stoupla až na 8,58 %. Kromě roku 2011, kdy byla nezaměstnanost nižší než průměr zemí OECD a roku 2012, kdy byly hodnoty stejné, se však země drží po dobu druhého sledovaného období nad průměrem OECD, přestože v posledních dvou letech můžeme zaznamenat klesající trend.

V případě Finska, pak můžeme dle grafu spatřit, že trh práce utřel druhé nejmírnější zhoršení z hlediska nezaměstnanosti. Míra se v tomto roce navýšila pouze o 2,12 procentního bodu. Po zlepšení v roce 2011 a 2012 však nalezneme konstantně zhoršující se trend. Díky tomu Finsko dosáhlo v roce 2015 druhé nejhorší míry nezaměstnanosti za celé období od roku 2000 do roku 2015.

Graf 13 - Míra nezaměstnanosti v %



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook; Unemployment rate. [online] Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#

Podíváme-li se na vývoj dlouhodobé nezaměstnanosti na **grafu č. 13**, zjistíme, že si všechny země vedly po celé sledované období velmi obstojně. Konstantně se totiž nacházejí pod průměrem dlouhodobé nezaměstnanosti zemí OECD. Otázkou jsou pouze roky 2005 a 2006 v případě Švédska, kde databáze OECD Economic Outlook tyto hodnoty neeviduje.

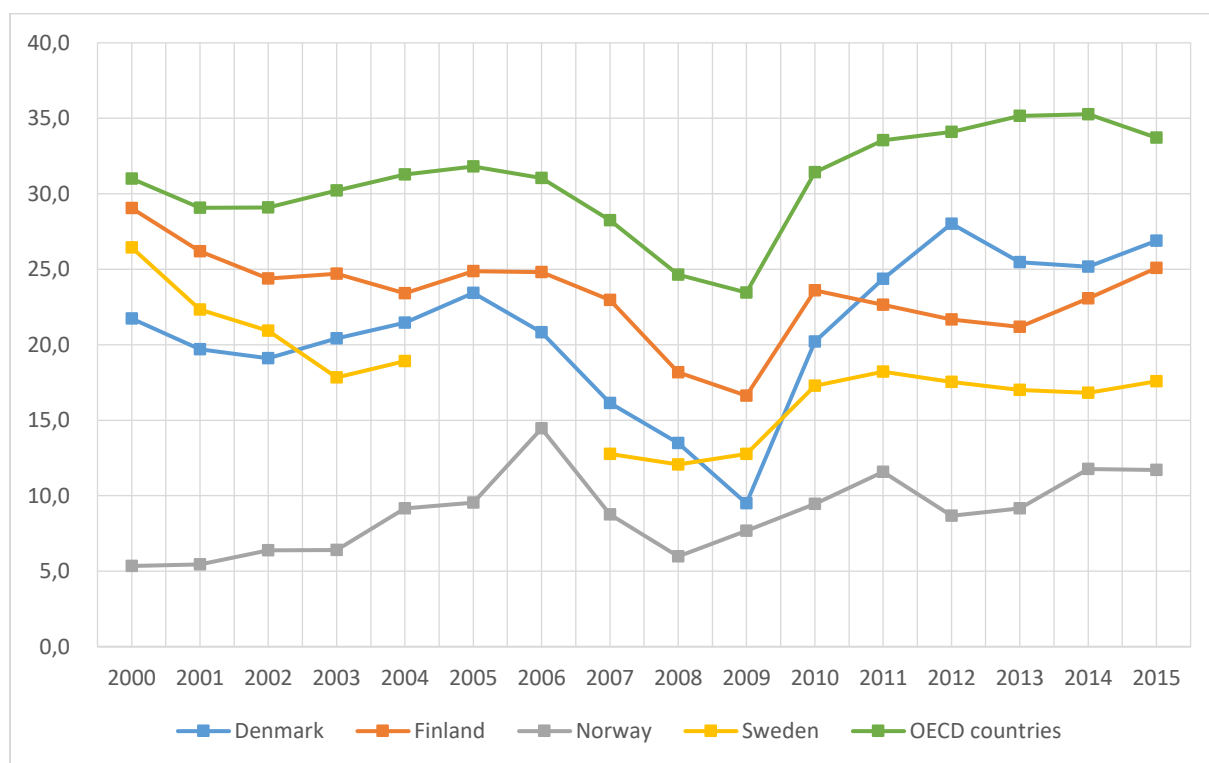
Dánský trh práce vykazuje největší výkyvy v dlouhodobé nezaměstnanosti. Po počátečním poklesu, země bojovala se situací na trhu práce a počet dlouhodobě nezaměstnaných na celkové nezaměstnanosti se navyšoval až do roku 2005. Pozitivní vývoj z hlediska růstu zaznamenal nejen snížení měr nezaměstnanosti, jak bylo ilustrováno na předchozím grafu, ale také v zemi docházelo v zapojení zpět do pracovního procesu i po delším období. Díky tomuto trendu se dlouhodobá nezaměstnanost v Dánsku projevila s ročním zpožděním oproti ostatním sledovaným zemím. O co déle se projevila, tím déle také trvala a maxima dosáhla v roce 2012, kdy podíl dlouhodobě nezaměstnaných dosáhl 28 % na celkové nezaměstnanosti. Od roku 2001 pak Dánsko zůstává zemí s nejvyšší mírou dlouhodobé nezaměstnanosti.

Finsko svou pozici v průběhu analyzovaných let vylepšilo a nyní je zemí s třetí nejlepší mírou dlouhodobé nezaměstnanosti. Počáteční klesající trend dlouhodobě nezaměstnaných byl způsobem pozitivním vývojem ekonomiky a jeho křivka se nejvíce podobá křivce vývoje tohoto indikátoru v rámci zemí OECD. Je však patrné, že v posledních letech země opět bojuje s dlouhodobým vyloučením obyvatel ze zaměstnání a téměř čtvrtina lidí zůstává bez práce po období delší než jeden rok.

Nejlépe si z hlediska tohoto indikátoru trhu práce vede Norsko, jehož podíl dlouhodobě nezaměstnaných obyvatel na celkové nezaměstnanosti byl v roce 2000 pouhých 5,3 %. Po krizi můžeme spatřit téměř ve všech letech nárůst podílu dlouhodobě nezaměstnaných osob. I tak však zůstává na konci sledovaného období zemí s nejnižším podílem nezaměstnaných obyvatel po dobu delší než jeden rok.

U Švédska nejsme schopni analyzovat vývoj v roce 2005 a 2006, z důvodu chybějících dat v databázi OECD Economic Outlook. Jak je však patrné i zde můžeme předpokládat snižující se podíl dlouhodobě nezaměstnaných na celkové nezaměstnanosti díky ekonomickému růstu pozorovanému ve všech zemích. Švédsko se však s krizí vypořádalo i na trhu práce velmi dobře a země v roce 2010 zaznamenala druhý nejmírnější nárůst tohoto indikátoru. Během posledních čtyř let je podíl dlouhodobě nezaměstnaných na celkové nezaměstnanosti víceméně stálý s minimálními výkyvy.

Graf 14 - Dlouhodobá nezaměstnanost, v % z celkové nezaměstnanosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook. Incidence of unemployment by duration (more than 1 year). [online] Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#;

3.1.2. Vnější rovnováha

3.1.2.1. Platební bilance

Základním ukazatelem vnější rovnováhy je platební bilance, která je vyjádřena na **grafu č. 15**. Zhodnotíme - li vývoje sald platebních bilancí nejprve z hlediska postavení vůči průměru OECD, který se téměř po celou dobu nachází ve schodku, zjistíme, že kromě Finska, dosahují země po celou dobu přebytku běžného účtu.

Dánsko dosahovalo před rokem 2008 stabilně přebytku běžného účtu v rozmezí 1,4 % až 4,2%. Po tomto roce se začala situace v zemi výrazně měnit a Dánsko vygenerovalo přebytek běžného účtu až ve výši 9,16 % HDP. Pokles mezi lety 2005 a 2007 byl způsoben převážně oslabující poptávkou po ropě a oslabením vývozních trhů. Import více rapidně rostl oproti exportu. ¹⁰¹ Ve druhém čtvrtletí roku 2007 činily jednotkové náklady práce 5,3 %, tedy o 5,1% než v předchozím roce. Ve srovnání s pouhými 0,4% a 3,4% pro oblast OECD jako celku, je zřejmé, že dánský vývoz byl stále méně konkurenceschopný. V průběhu roku 2007 se to zhoršilo 2% apreciací nominálního směnného kurzu Dánska, což odráželo v neposlední řadě

¹⁰¹ OECD ECONOMIC SURVEYS. OECD Economic Surveys: Denmark 2009. Volume 2009/19. Paris: OECD Publishing, 2009. ISBN 978-92-64-07656-3. ISSN 1609-7513.

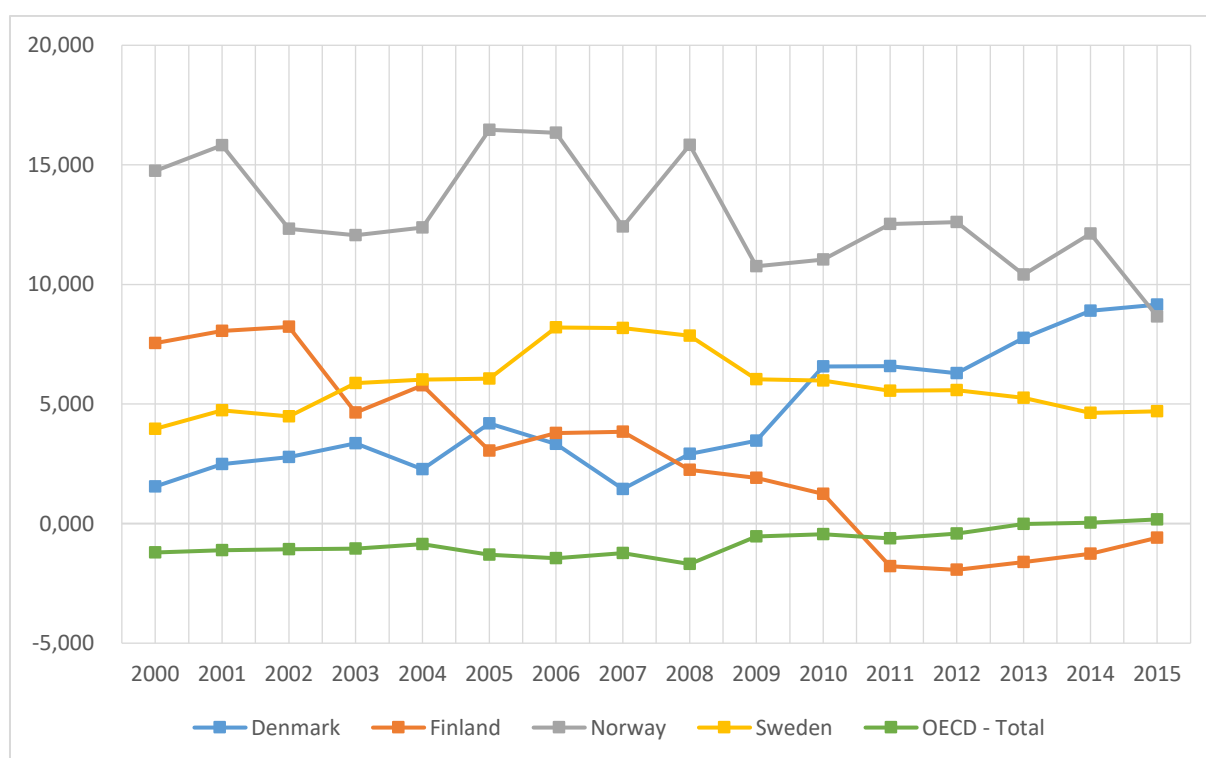
20% pokles dolaru vůči euru v průběhu roku.¹⁰²

Průběh v případě Finska byl v rámci sledovaného období úplně opačný. Lze vyvodit, že podíl na HDP kontinuálně v průběhu let klesal a země se dostala v případě tohoto indikátoru z 8,2% přebytku (maximum v roce 2002) do schodku ve výši - 1,93 % podílu na HDP (minimum v roce 2012). Finsko od roku 2011 dosahovalo většího schodku, než byl benchmark, tedy průměr zemí OECD. Díky klesajícím směnným relacím se saldo běžného účtu přesunulo z přebytku téměř 4% HDP v roce 2007 na schodek téměř 2% v roce 2011. Deficit je od té doby obecně stabilní.¹⁰³

Nejvýraznějších přebytků dosahuje Norsko, přestože můžeme spatřit v posledních letech pokles oproti počátku sledovaného období. Na tuto zemi měla krize největší vliv v případě tohoto indikátoru. V roce 2009 přebytek klesl o 5,1 p. b. oproti předchozímu roku.

Z vybraných zemí dosahuje nejstabilnějšího vývoje Švédsko, u něhož se rozpětí saldo běžného účtu nachází v intervalu od 3,96 % na HDP (minimum v roce 2000) do 8,2 % na HDP (maximum v roce 2006). Švédský export vlivem globálního poklesu dosahuje od roku 2008 nižších hodnot, trend je pozvolna klesající.

Graf 15 - Saldo běžného účtu platební bilance jako % z HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook Current account balance, as a percentage of GDP. [online]

Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#;

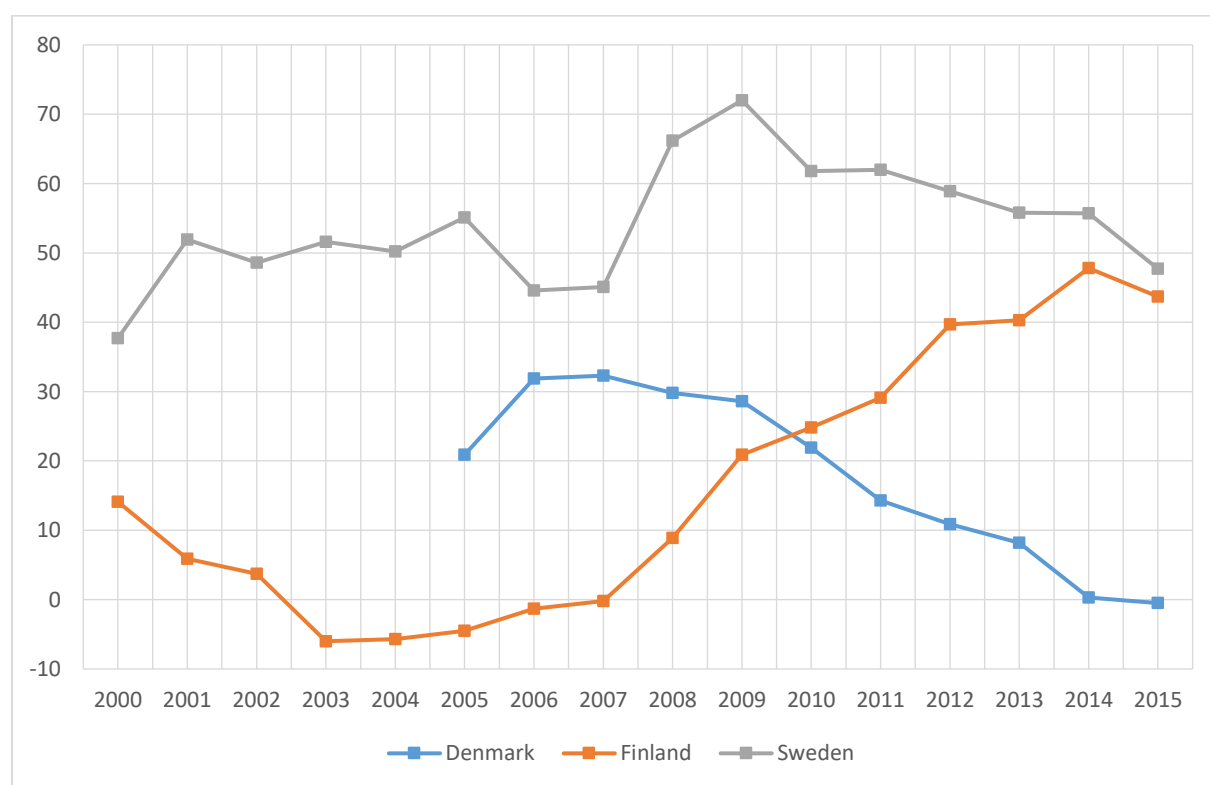
¹⁰² OECD ECONOMIC SURVEYS. OECD Economic Surveys: Denmark 2016. May 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-25611-8. ISSN 1999-0219.

¹⁰³ OECD ECONOMIC SURVEYS. OECD Economic Surveys: Finland 2016. January 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-25029-1. ISSN 1999-0545.

3.1.2.2. Zahraniční zadluženost

Analýzou zahraniční zadluženosti identifikujeme externí dluh skandinávských zemí vůči zahraničním věřitelům. Základním identifikátorem bude poměr zahraničního dluhu na hrubém domácím případě. V případě Dánska, Finska a Švédska použijeme vývoj čistého zahraničního dluhu na HDP, zobrazený na **grafu č. 16**. Jak je vidět trendové křivky jednotlivých zemí jsou velmi odlišné. Zatímco Dánsko svůj poměr čistého externího dluhu k HDP od roku 2006 snižuje (data před rokem 2005 nejsou v databázi Eurostatu dostupná), Finsko tento poměr zvyšuje. Je patrné, že nedostatečné národní úspory způsobují pokles čistého exportu a zahraniční zadlužování, jak bylo znázorněno na předchozím grafu č. 10, kde míra úspor klesá již od roku 2007. Norsko pak dosahuje nejvyššího čistého zadlužení z těchto tří zemí. Z křivky je zřejmé, že země své zadlužení navýšila zejména v letech 2007 až 2009, kdy podíl čistého zahraničního dluhu stoupl ze 45,1 % na 72 % HDP. V roce 2015 se však dosahovala hodnota indikátoru téměř stejné výše jako v předkrizovém období.

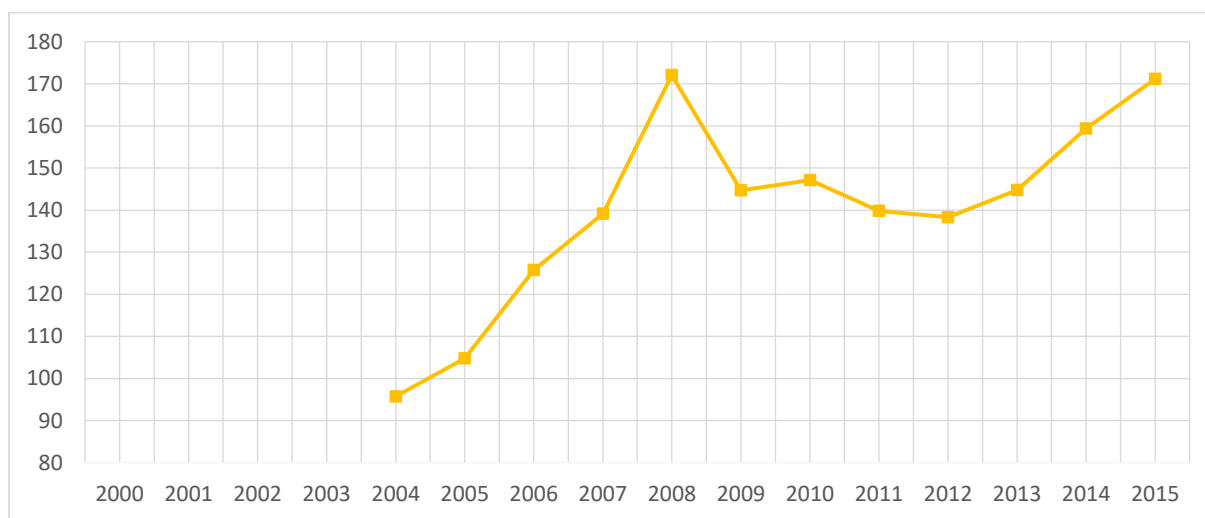
Graf 16 – Vývoj čistého zahraničního dluhu jako % z HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat Eurostat Net external debt - annual data, % of GDP [online] Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/download.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tipsii2>

Na následujícím **grafu č. 17** pak lze vidět vývoj hrubého externího dluhu na norském HDP. Je nutné podotknout, že pomyslná hranice pro udržení vnější rovnováhy v rámci zahraniční zadluženosti jako % z hrubého domácího produktu je 40 %. Tuto podmínku se Norsku nepodařilo dodržet ani v jednom ze znázorněných roků na následujícím grafu. Data byla dostupná od roku 2004 a již v roce 2005 Norsko překročilo 100% hranici zahraniční zadluženosti.

Graf 17 – Vývoj zahraniční zadluženosti Norska jako % HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat A Euromoney Institutional Investor Company - Norway External Debt: % GDP [online]
Dostupné z: <https://www.ceicdata.com/indicator/norway/external-debt--of-nominal-gdp>

3.1.3. Index cen nemovitostí

Na následujícím **grafu č. 18** je ilustrován vývoj cen nemovitostí v období od roku 2000 do roku 2015 na území šech analyzovaných zemí. Vývoj je znázorněn prostřednictvím Indexu reálných cen nemovitostí, nazývaného globálně RPPI (Real Property Prices Indices). RPPI jsou klíčové statistiky nejen pro občany a domácnosti na celém světě, ale také pro tvůrce hospodářské a měnové politiky. Mohou napomoci například monitorování potenciální makroekonomické nerovnováhy a vystavení se riziku domácností a finančního sektoru. Standardizovaný poměr je indexován na referenční hodnotu rovnou 100 za celé období výběru (rok 2010). Hodnoty nad 100 naznačují, že současný poměr cena-nájem nebo poměr cena / výnos je vyšší než jeho dlouhodobé normy. To ukazuje na možné tlaky na trhu s bydlením.

Podíváme-li se nejprve na vývoj benchmarku v podobě RPPI zemí OECD, je patrné, že ceny nemovitostí do roku 2007 rostly a krize způsobila následný pokles. Po roce 2010 pak můžeme vidět v případě průměru zemí OECD víceméně stabilní průběh. Dánsko dosahovalo nejrychlejšího růstu nemovitostí v letech 2004 až 2007. V tomto časovém intervalu se hodnota indexu zvedla z 87,1 na rekordních 124,4. Poté lze na grafu spatřit opětovné snížení, které je v souladu s krizovým vývojem a v poslední fázi sledovaného období opětovný nárůst. OECD však nepovažuj v současnosti dánský trh s bydlením za zcela funkční. Na trhu je nedostatek bytů, který může snížit pracovní mobilitu, což vede k vyšší nezaměstnanosti a nižší produktivitě. Nízká cenová dostupnost může vést k chudobě. Nerovnost mezi majiteli domů a nájemci je zhoršena rostoucími cenami bydlení. Nedostatečné množství nemovitostí k prodeji a s tím související vysoké ceny bydlení také ovlivňují pohodlný život mnoha občanů díky přeplněnosti a dlouhé době dojíždě. Situace také vede k prostorové segregaci, jež může

postihnout zejména přistěhovalce a komplikovat tak jejich integraci do společnosti.¹⁰⁴ Ceny na trhu nemovitostí rostly rychleji oproti benchmarku zejména v období globální expanze.

V případě Finska můžeme na graf nalézt spíše pozvolnější růstový trend ve srovnání s Dánskem, a více podobný vývoje zemí OECD. Od roku 2001 ceny nemovitostí konstantně rostly. I zde došlo k poklesu vlivem krize, který však nebyl tak markantní jako v případě již zmíněných zemí. Na základě RPPI můžeme vidět spíše tlaky na mírný pokles cen nemovitostí. Tento vývoj nepůsobí negativně na trh práce ve srovnání s dalšími zeměmi, jelikož nebrání mobilitě obyvatel za prací.

Obdobný průběh jako Finsko do roku 2007 můžeme nalézt i u Norska, ceny nemovitostí díky přehřátí rostly, poté dočasně klesly. Země se až do roku 2010 nacházela pod benchmarkem. V druhé části sledovaného však dochází k prudšímu růstu ceny na trhu s bydlením. Pokračující růst cen nemovitostí spolu s rostoucí zadlužeností domácností, která v roce 2015 přesáhla 200% disponibilního příjmu, představuje riziko. Tento negativní vývoj je podpořen kontinuálním poklesem úrokových měr.¹⁰⁵

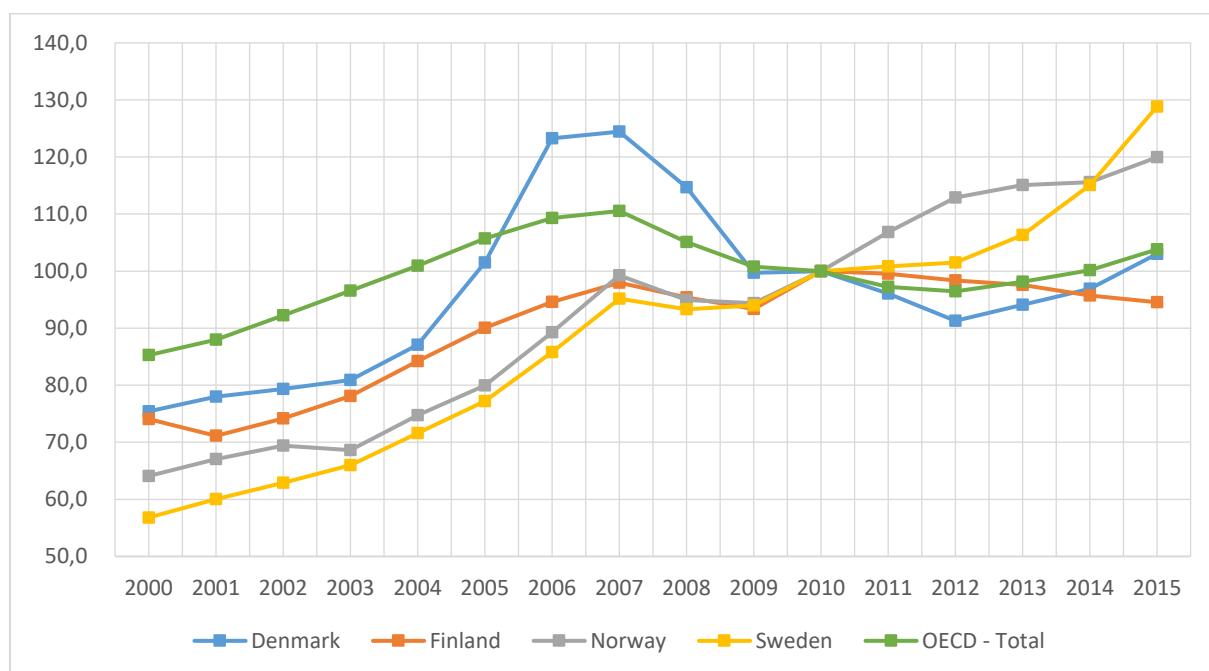
Do roku 2010 mělo Švédsko velmi podobou rychlost růstu cen jako Norsko či Finsko a po celou tuto dobu se nacházelo pod benchmarkem zemí OECD. Krize neměla na trh s bydlením zas tak velký vliv a došlo pouze k mírnému poklesu cen. Od roku 2010 však ceny nemovitostí rapidně rostou a ve spojení s velmi nízkými úrokovými sazbami způsobují prudký růst zadlužení domácností. Růst cen ve Švédsku patří k jedněm z nejvyšších v rámci zemí OECD a je způsoben nedostatečným pokrytím poptávky po bydlení, díky přísným plánovacím a územním předpisům.¹⁰⁶

¹⁰⁴ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Denmark 2016*. May 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-25611-8. ISSN 1999-0219.

¹⁰⁵ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2016*. January 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-20632-8. ISSN 1999-0383.

¹⁰⁶ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Sweden 2017*. February 2017. Paris: OECD Publishing, 2017. ISBN 978-92-64-26931-6. ISSN 1999-0448.

Graf 18 - Index cen nemovitostí



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook - Real house price indices, s.a. [online] Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

3.2. Hospodářský vývoj, fiskální a monetární politika skandinávských zemí

V následující části se podíváme na některá fiskální opatření jednotlivých zemí v průběhu zkoumaného období. U každé ze zemí se zaměříme na situaci před krizí, opatření, která země zavedla během krize a na aktuální stav ekonomik jednotlivých zemí.

3.2.1. Dánsko

V nadcházející podkapitole jsou zmapovány fiskální a monetární nastavení Dánska před Velkou recesí, následná opatření učiněná se záměrem zmírnění dopadů krize a současná nastavení politik země.

3.2.1.1. Období před krizí

Dánské hospodářství během tohoto období k důležitému bodu. Během posledních 25 let bylo dosaženo velkého množství podstatných milníků, díky makroekonomickým politikám zaměřeným na stabilitu ekonomiky a reformám, jež měly za cíl zajistit slibnou budoucnost. Po rychlém snižování dluhu byly veřejné finance lépe připraveny na stárnutí populace než ve většině zemí OECD. Flexibilní trh práce navíc spolu s aktivní podporou v případě ztráty

pracovního místa, byl dobrým východiskem pro vytěžení benefitů plynoucích ze současné globalizace. Panovaly však obavy, že ekonomická stabilita by však mohla být nyní ohrožena: neudržitelné zvyšování mezd by mohlo ohrozit stabilitu inflačních očekávání, a tak by boom mohl vést k výraznějšímu zvýšení nezaměstnanosti, která by výrazně překročila úroveň strukturální rovnováhy. Byla všeobecně diskutováno, že situace na trhu s nemovitostmi by mohla spustit recesi. Koncem roku 2007 bylo již patrné, že je třeba potřeba zabránit přehřátí prostřednictvím upravení požadavků na fiskální politiku.

V období před Velkou recesí se dánskému hospodářství dařilo. Ekonomika dosahovala vysokého růstu a rekordně nízké nezaměstnanosti. Dánsko rovněž generovalo největší fiskální přebytky v rámci Evropské unie. Částečně lze tuto skutečnost přičíst reformám, které pomohly zvýšit potenciál agregátní nabídky ekonomiky. Dalšími faktory ovlivňujícími růst byl boom v segmentu nemovitostí, fiskální stimuly a rostoucí ceny aktiv a ropy, které posílily veřejné finance.

Monetární opatření se vrátila zpět k neutrálním. Pomocí fixního měnového kurzu dánská centrální banka napodobovala veškeré pohyby sazeb Evropské unie. Krátkodobé úrokové sazby se tak v průběhu roku 2006 a až do podzimu 2007 zvyšovaly. Analýza OECD rovněž naznačila, že nárůst krátkodobých úrokových sazeb o jeden procentní bod snižuje úroveň o 0,4%. Apresiasi Eura a tím i dánské koruny vůči dolaru pomáhala ke zmírnění agregátní poptávky, ale vzhledem k tomu, že sousední trhy hrají dominantní roli v dánském exportu, efektivní apreciacie dánské koruny se pohybovala během let 2006 a 2007 v rozmezí 1 až 2 % ročně.

Vývoj trhu nemovitostí před krizí zrcadlil vývoj úrokových sazeb. Ceny nemovitostí byly v nominálním vyjádření konstantní až do čtvrtého čtvrtletí roku 2007, čímž došlo k ukončení rozmachu. Avšak nucený odprodej nemovitostí nastával v průběhu roku 2007 stále častěji. Přesto však následky nebyly tak velké jako v jiných zemích. Banky si zachovaly opatrnější úvěrové standardy a rychlý nárůst úrokových sazeb udržoval domácnosti likvidní. Oproti USA měly finanční výkyvy v Dánsku pouze omezené důsledky také například díky skutečnosti, že hypoteční banky financovaly půjčky dluhopisy se stejnou splatností, což znamenalo, že není potřeba refinancovat.

Po hluboké hospodářské krizi, která vznikla koncem sedmdesátých a počátku 80. let, Dánsko položilo základ pro komplexní obrat v tvorbě hospodářské politiky. Země se zaměřila především na udržitelnou fiskální v tom smyslu, že současné politiky (výdajové programy apod.) mohou být v dohledné budoucnosti udržovány, aniž by se ponechaly rostoucí dluhy na budoucí generace. Tento cíl fiskální udržitelnosti byl vytvořen s komplexními střednědobými fiskálními strategiemi prezentovanými v letech 1997 a 2001. Strategie se zaměřily na:

- a) důležitosti vedení fiskální politiky založené na střednědobé a dlouhodobé perspektivě;
- b) potřebu podporovat vysokou míru zaměstnanosti za účelem zajištění fiskální udržitelnosti v ekonomice s vysokými sazbami daně a velkým příjmem pro ty, kteří nepracují.

V průběhu 90. lety byla fiskální konsolidace dosažena prostřednictvím velmi dobře fungujícího trhu práce, což vedlo ke snížení podílu výdajů sociálního zabezpečení na HDP. Tradičně byly daně využívány flexibilně pro fiskální konsolidaci. Nepřímé daně se často měnily, došlo také k zavedení „zelených daní“ v 90. letech, které napomáhaly fiskální konsolidaci. Navíc

dopomohly financovat mezery způsobené snížením daně z příjmu. Problematické bylo pro dánskou vládu zařít růst veřejné spotřeby v souladu s cíli bez zavedení nových systémů dávek a bez navýšení vládních výdajů nad plánované hodnoty. Zemi se však nejen díky „zmrazení“ daní z roku 2002 dařilo při snižování dluhu a průměrně při zvyšování nezaměstnanosti.¹⁰⁷

3.2.1.2. Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese

Ani dánská ekonomika neunikla celosvětové finanční a hospodářské krizi. Hospodářství nejvíce uškodilo zhoršení finančních podmínek, zhroucení světového obchodu a ukončení boomu na trhu nemovitostí. Zasažen byl i trh práce, nezaměstnanost byla na vzestupu a model flexicurity byl tvrdě zkoušen. Pro zemi bylo klíčové zvýšení produktivity. Fiskální pozice byla poměrně silná a výrazné fiskální stimuly již zafungovali během roku 2009 a doplily silné automatické stabilizátory.

Měnová politika země byla uvolněna a ve finančním sektoru vládní záruky, kapitálové injekce a opatření v oblasti likvidity podpořily fungování finančních trhů a posílily kapitál bank.

Bylo také nutno stabilizovat dánský finanční systém. Vláda proto představil rozsáhlý seznam opatření, které toho měla dosáhnout. Jednalo se například o:

- Tvorbu dobrovolného režimu, do něhož mohly banky vstoupit s cílem získání státní záruky na veškeré domácí a zahraniční pohledávky vkladatelů, držitelů dluhů (seniorů) a dalších jednoduchých věřitelů. Banky, které se účastní režimu, nebudou mít možnost vyplácet dividendy, zahájit jakékoli nové dohody o zpětném odkupu akcií, zahájit jakoukoli akciovou opci nebo podniknout významné rozšíření svých činností. Běžné vklady byly pokryty zvýšenou jistotou vlády ve výši 750 000 DKK.
- Vláda také zřídila tzv. "winding-up company", označovanou jako finanční stabilizační společnost, s cílem usnadnit převzetí a likvidaci bank, které nesplňují zákonné požadavky na solventnost a pro které není zřejmé žádné životaschopné soukromé řešení.
 - Finanční sektor prostřednictvím společnosti Det Private Beredskab poskytl až 35 miliard DKK na krytí ztrát
 - Vláda rovněž provedla zákaz krátkodobého prodeje akcií dánských kotovaných bank.
 - Zvýšení diskontní sazby
 - Instituce, které splňují zákonem stanovené požadavky na solventnost, mohly požádat o státní kapitálové injekce.

Dánská Nationalbank podnikla řadu opatření k eliminaci omezení likvidity, zaměřených především na ty typy cenných papírů, které mohou být použity k zajištění denních a týdenních operací měnové politiky. Banky a hypoteční instituce si mohly požádat si o půjčku proti novému typu úvěrových směnec vydaných v Dánsku. Nationalbank dále rozšířila kolaterální základnu pro půjčky bankám a hypotečním institucím. Kromě těchto opatření provedla

¹⁰⁷ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Denmark 2008*. 2008/2. Paris: OECD Publishing, 2008. ISBN 978-92-64-04289-6. ISSN 0376-6438.

centrální banka řadu kroků ke zlepšení likvidity na devizových trzích. Nationalbank a FED se dohodly na swapovém nástroji ve výši 15 miliard dolarů. Podobnou dohodu banka uzavřela s Evropskou centrální bankou s cílem zlepšit podmínky likvidity Eura.

Z hlediska fiskální pozice se zemi v posledních letech dařilo a to především díky fiskálnímu přístupu zaměřeného na budoucnost země, zvýšených výběrů z daní z ropy a zemního plynu (na základě vyšších cen těchto komodit), daně z příjmu právnických osob a dalším daním. Strategie vlády z roku 2007 také stanovila cíle pro tvorbu přebytků vládních institucí ve výši $\frac{3}{4}$ až $1\frac{3}{4}$ % HDP v letech 2008 až 2010 a přinejmenším rovnováhu mezi roky 2011 a 2015. Rozpočtová rovnováha se však vlivem krize prudce zhoršila a finanční a hospodářská krize vedla vládu k redefinování cílů strategie do roku 2015.

Reakce fiskální politiky na recesi byla značná, přestože dánské automatické stabilizátory jsou jedny z největších v OECD, což snižuje potřebu diskreční politiky vůči zemím s menšími automatickými stabilizátory. Zároveň je pravděpodobné, že diskreční opatření v oblasti fiskální politiky budou v případě Dánska účinnější než v některých jiných zemích kvůli silnému, věrohodnému postavení fiskální politiky, zaměřenému na budoucí vývoj. Opatření přijatá v reakci na krizi se zaměřila na snížení daní a výrazné předzásobením investičních výdajů.

Jedním z kroků dánské vlády byly daňové reformy, které například obsahovaly:

- snížení spodní daňové sazby daně z příjmu ve výši minimálně 1,5 p.b. (spodní daňové pásmo a příspěvek na zdravotní péči byly odstraněny, čímž se vyloučil rozdíl v daňových základech, které se vztahují na tyto dva prvky daňového systému).
- zvýšení hranice příjmů pro horní daňovou sazbu
- sazba daně z příjmů z akcií se snížila z 28 % na 27 % u osob ve spodním

Součástí balíčku bylo také opatření, které podnikům umožnilo odložit odvody daně z přidané hodnoty a daní z pracovních sil, s cílem omezení úvěrů na podnikání.¹⁰⁸

3.2.1.3. Současný stav ekonomiky Dánska

“Dánská ekonomika patří i navzdory prodělané krizi mezi celosvětově nejsilnější a nejefektivnější. Mnohdy je zároveň Dánsko uváděno politiky i ekonomy jako "vzorová země". Má vysoké daně, štědrrou sociální síť a pružný trh práce (flexicurita). Stejně vysokou má kvalitu veřejných služeb, školství a dalších sociálních sektorů, zároveň však dostatečně vysokou konkurenceschopnost. Často vychází z různých multikriteriálních mezinárodních srovnání na předních místech světových žebříčků.”¹⁰⁹

Dánsko patří nepochybně mezi jedny z nejvyspělejších zemí Evropy a světa. V posledních pěti letech se nacházelo vždy mezi prvními patnácti zeměmi s nejvyšším hodnocením Globálního indexu konkurenceschopnosti GCI. V roce 2016 byla země ohodnocena GCI ve výši 5,3 a

¹⁰⁸ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Denmark 2009*. Volume 2009/19. Paris: OECD Publishing, 2009. ISBN 978-92-64-07656-3. ISSN 1609-7513.

¹⁰⁹ Dánsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/dansko-zakladni-charakteristika-teritoria-18507.html>

umístila se na 12. místě ze 138 hodnocených zemí. Podle Zprávy o konkurenceschopnosti se mezi problematické faktory země řadí zejména vysoké daňové sazby a regulace. Restriktivní regulace práce a problematický přístup k financování znepříjemňují obchod a průmysl země. Dánsko je dále zatěžováno složitou a neefektivní vládní byrokracií. Nejmenší negativní vliv na rozvoj konkurenceschopnosti země pak má korupce, nestabilita vlády a zločin v Dánsku.

Oproti tomu nejpozitivnější vliv na konkurenceschopnost země má rozvinuté zdravotnictví a primární vzdělání země.¹¹⁰

Přestože si Dánové užívají vysokého životního standardu, HDP stále nedosáhlo historické předkrizové úrovně. Hrubý národní důchod byl podpořen příznivým vývojem směnných relací. Oproti tomu investice klesly a ropná produkce v Severním moři také. Současné nastavení měnových podmínek také neumožňuje plně fungovat automatickým stabilizátorům na trhu nemovitostí. Celkově postoj měnové politiky do značné míry závisí na rozhodnutí a očekávání ECB ohledně budoucího vývoje Eurozóny, protože dánská koruna je vázána na Euro. Dánské úrokové sazby klesly pod úroveň sazeb ECB.

Fiskální politika hrála důležitou roli ve stabilizace ekonomiky při ochlazení způsobeného Světovou finanční a hospodářskou krizí. Díky opětovnému růstu se postupně posouvá více a více do neutrální pozice. Vše je však ohroženo nejistotou odhadů mezery výstupu. Velmi nízké úrokové sazby v Eurozóně a zavěšení dánské koruny vůči Euru však vyžadují opatrný fiskální postoj.¹¹¹

3.2.2. Finsko

V nadcházející podkapitole jsou zmapovány fiskální a monetární nastavení Finska krizí, následná opatření učiněná se záměrem zmírnění dopadů krize a současná nastavení politik země.

3.2.2.1. Období před krizí

Finska ekonomika se v období před krizí velmi dobře vyvíjela. Patřila k zemím se silným růstem HDP v prostředí nízké inflace, se zvyšující se zaměstnaností a zdravou fiskální situací. Stabilní a efektivní nastavení systému sociálního zabezpečení a vysoké vzdělávací standardy přinesly zemi zázemí, aby mohla využít benefitů globalizace. I přestože se zaměstnanost zlepšovala, podíl nezaměstnaných byl stále vysoký a to především díky nedostatku pracovních míst. Země také musela začít čelit stárnutí obyvatelstva a rostoucím nákladům na zdravotní péči s tím spojeným. Na toto téma navázala penzijní reforma v roce 2005. Finsko se muselo začít soustředit na udržení vládního přebytku.¹¹²

¹¹⁰ WORLD ECONOMIC FORUM. The Global Competitiveness Report 2016 - 2017. In: *World Economic Forum* [online]. [cit. 2017-06-18]. Dostupné z: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

¹¹¹ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Denmark 2016*. May 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-25611-8. ISSN 1999-0219.

¹¹² OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Finland 2008*. 2008/6. Paris: OECD Publishing, 2008. ISBN 0376-6438. ISSN 978-92-64-04315-2.

3.2.2.2. Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese

Finsko patřilo k jedné z nejvíce zasažených zemí OECD v době krize. Poptávka po vývozu kapitálově intenzivního zboží se snížila, zaměstnanost byla podpořena systémem pobídek pro dočasně propuštěné. Navzdory podpůrné fiskální a měnové politice, ožívání bylo velmi pomalé, což je pravděpodobně odrazem pomalého nárůstu obchodu s kapitálovými statky, strukturální rigiditou na trhu práce, potenciálně oslabenou konkurenceschopností díky síle Eura, vysokého růstu mezd před poklesem a zpomalením růstu produktivity. Zatímco ve většině zemí vhodné fiskální stimuly a aktivní politiky na trhu práce zmírňují dopady krize na poptávku, v případě Finska se fiskální výhled v období po krizi výrazně zhoršil. A to díky neustálé fiskální stimulaci a nižší potenciální produkci.

Finská vláda zavedla soubor politických opatření, jejichž cílem bylo zabránění dopadu krize na ekonomiku země. Opatření můžeme rozdělit do několika částí – opatření týkající se podnikatelského sektoru, opatření týkající se finančního sektoru a fiskální opatření.

V případě **podnikatelského sektoru** se jednalo především na zpřístupnění pracovního kapitálu a financování vývozu. Vláda umožnila státním penzijním fondům zakoupit komerční aktiva přímo od finských firem. Dále bylo zvýšeno financování společností poskytujícím exportní úvěry. Rozsáhlé také bylo poskytování pomoci sektoru bytové výstavby, včetně dotací a úvěrových záruk pro novou výstavbu nemovitostí určených k pronájmu a určité projekty rekonstrukcí. V zemi došlo k postupnému ukončení příspěvků zaměstnavatele na důchod a dočasněmu zvýšení odpisových sazeb. Finsko umožnilo větší toleranci při splatnosti daně z příjmů právnických osob.

Opatřeními v oblasti **finančního sektoru** se Finsko snažilo pomoci bankám při poskytování úvěrů domácnostem a podnikům. Dále měla být země připravena pomoci bankovním institucím, které by se mohly dostat do problémů. Vláda oznámila, že je připravena „rekapitalizovat“ banky v nouzi, včetně nastavení státní kontroly či znárodnění. Dále byla připravena ukládat podmínky týkající se systémů odměňování. Mezi další kroky také patřilo:

- Zvýšení pojištění vkladů z 25 000 EUR na 50 000 EUR
- Tier 1 - vklady soukromého vlastního kapitálu s možností účtování úroků
- Vláda měla možnost nakázat bankám zažádat o asistenci, zakázat určité tržní činnosti či přikázat krátkodobý prodej
- Záruky proti novému vydání dluhopisů solventními bankami se splatností od tří měsíců do pěti let a kompenzací na úrovni komerčních sazeb. Program byl prozatímne otevřen do konce roku 2009 a byl stanoven na 50 miliard EUR.

Poslední část politických opatření Finska se zaměřila na **fiskální politiku**. Vláda se soustředila zejména na udržení úrovně domácí poptávky a současně se snažila minimalizovat dlouhodobější dopad recese a to zejména na trhu práce. Fiskální opatření byla tato:

- Rozpočet na rok 2009 zahrnoval fiskální expanzi ve výši přibližně 1% HDP, včetně snížení daní (z DPH a příjmů) a zvýšení výdajů
- Nový rozpočet na rok 2009 zahrnoval podporu vývozcům a pomoc v oblasti bydlení

V lednu 2009 vláda oznámila další fiskální opatření ve výši zhruba 2 miliardy EUR (1,7% HDP) se zaměřením na odbornou přípravu nezaměstnaných mladých lidí. Dále zvýšila výdaje na dopravu a další infrastrukturu a zasadila se o dočasná opatření na podporu výstavby bydlení (granty, podpora úrokových sazeb). Tento balíček zahrnoval také začátek postupného zrušení příspěvků zaměstnavatelů na národní důchodové pojištění.

Fiskální opatření zahrnovala také velké množství změn v oblasti daní:

- Navýšení sazby DPH o 1 p. b.
- Snížení sazby DPH pro stravovací a restaurační zařízení na 13%, aby se dosáhlo harmonizace s nižší sazbou na potraviny.
- Snížení daně z příjmů pro osoby s nižšími příjmy
- Zvýšení spotřební daně z tabáku¹¹³

3.2.2.3. Současný stav ekonomiky Finska

“Finské hospodářství setrvává i v první polovině roku 2016 ve složité situaci. Finsko je po Řecku druhou nejpomaleji rostoucí ekonomikou v EU (pro rok 2016 se odhaduje růst finského HDP na 0,4 procenta; pro rok 2017 se předpokládá růst o 0,9 procenta). Hlavními překážkami hospodářského růstu jsou pokles produktivity práce, nedostatek investic a snížení kupní síly. Export se dále propadá, podle předběžných srovnání klesl finský vývoz meziročně o 10 procent na 3,6 miliardy euro. Ze statistiky vyplývá, že finský export zaznamenal pokles do všech klíčových zemí (Nizozemí, Británie, Rusko). Vývoz zboží se ve Finsku tradičně opírá o dřevařský a elektronický průmysl, obě odvětví se potýkají se strukturální krizí a procházejí reformami.

Nezaměstnanost roste a na začátku dubna 2016 dosáhla 10,1 procenta. Finský statistický úřad předpokládá v příštím roce mírný pokles nezaměstnanosti, zároveň však predikuje nárůst počtu dlouhodobě nezaměstnaných. Podle analytiků se finské vládě premiéra Sipilovi nedaří nastartovat reformní proces hospodářství, jednou z hlavních brzd je absence společenské dohody zaměstnavatelů a zaměstnanců, jejíž přijetí zdržuje vleklé vyjednávání s odborovými centrály. Společenská dohoda, která by měla otevřít prostor k omezení zaměstnaneckých benefitů a přivést zaměstnanecký trh k větší flexibilitě, je podle finského kabinetu jedním ze základních pilířů ozdravení ekonomiky.”¹¹⁴

Podle hodnocení Globálního indexu konkurenceschopnosti GCI se i Finsko nachází na špičce žebříčku, respektive uzavírá první desítku s výslednou hodnotou indexu 5,4. Země však spadla o dvě příčky v porovnání s předchozím hodnocením, což je výsledkem oslabení makroekonomického prostředí. Finsko tvrdě dopláci na globální ekonomický pokles, který vznikl především díky propadu exportu do Ruska a je také zapříčiněn celkovým poklesem

¹¹³ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Finland 2010*. 2010/04. Paris: OECD Publishing, 2010. ISBN 978-92-64-08477-3. ISSN 1999-0545.

¹¹⁴ Finsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/finsko-zakladni-charakteristika-teritoria-17992.html#sec3>

poptávky po exportu papíru a elektroniky. To zraňuje finskou konkurenceschopnost již tři roky. Přesto však můžeme spatřit i zlepšení a to například na trhu práce (zlepšení o dvě příčky na 23. místo) s čím souvisí efektivnější využívání talentů a to i přes velkou rigiditu trhu způsobenou restriktivními regulacemi na trhu práce. Právě tyto regulace jsou evidovány jako jeden z největších podnikatelských problémů. Vláda však v této oblasti plánuje reformy.

Finsko se dále může spoléhat na svou prvotřídní, efektivní a transparentní síť institucí a vysoce kvalitní vzdělávací systém, který ho tlačí do první desítky žebříčku GCI. Dalšími pozitivy v případě této země jsou vyspělý sektor inovací s excelentní dostupností vědeckého a inženýrského personálu a vysokou kolaborací v mezi univerzitami a průmyslem. Dalšími negativními vlivy, kromě restriktivních regulací trhu práce, jsou vysoké daňové sazby, obtížný přístup k financování či neefektivní byrokratický systém.¹¹⁵

Přestože země dosahuje vysoké úrovně blahobytu a dostatečně vysokých příjmů, situace není zcela růžová. Výstup ekonomiky je stahován dolů globálním poklesem, negativním vývojem elektrotechnického a papírenského průmyslu a v neposlední řadě recesí v Rusku. Právě tato země je jedním z důležitých zahraničních partnerů v rámci mezinárodního obchodu, kam Finsko exportuje. Nezaměstnanost rychle stoupá, ale síť sociálního zabezpečení udržují nerovnost příjmů nízkou. Deficit veřejných financí je vyšší než 3% HDP a hrubý dluh se v roce 2015 zvýšil nad 60 % HDP.

Velké přebytky Finska v letech předcházejících globální finanční a hospodářské krizi znamenaly, že fiskální politika mohla podpořit postižené krizí a to prostřednictvím balíčku pobídek v letech 2009-2010. Fiskální postoj byl od té doby mírně restriktivní. Vláda se snaží snížit rozpočtový schodek, který je nyní mírně nad 3% HDP, a zastavit růst hrubého dluhu. Vláda v současnosti usiluje o trvalé roční úspory ve výši 4 miliardy EUR (asi 2% HDP) do roku 2019, a to především prostřednictvím snížení výdajů. Cíl obsahuje také jednorázové zvýšení veřejných investic ve výši 1,6 miliardy EUR do konce roku 2018. Vláda dále iniciovala reformu sociální péče a zdravotní péče, která vstoupí v platnost v roce 2019. Fiskální konsolidace zpomalí růst v krátkodobém horizontu.

Finský finanční systém přestál krizi relativně dobře. Přístup k úvěrům zůstal poměrně snadný, přestože u malých společností se jejich využití poněkud snížilo. Kapitálové rezervy bank byly posíleny a kapitál v rámci Tier 1 nyní přesahuje 15% rizikově vážených aktiv. Finský bankovní systém patří k nejsilnějším v Evropské unii. Přesto by se však mohli případné problémy velkých bank rychle přenést i na další subjekty v rámci sektoru. Vzhledem k tomu, že finský bankovní systém je silně propojen s jinými severskými zeměmi, je vystaven nárazům v regionu, což vyžaduje pokračující úzkou spolupráci mezi severskými regulačními orgány a dalšími orgány dohledu.¹¹⁶

¹¹⁵ WORLD ECONOMIC FORUM. The Global Competitiveness Report 2016 - 2017. In: *World Economic Forum* [online]. [cit. 2017-06-18]. Dostupné z: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

¹¹⁶ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Finland 2016*. January 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-25029-1. ISSN 1999-0545.

3.2.3. Norsko

V nadcházející podkapitole jsou zmapovány fiskální a monetární nastavení Norska před Velkou recesí, následná opatření učiněná se záměrem zmírnění dopadů krize a současná nastavení politik země.

3.2.3.1. Období před krizí

Na základě hodnot a vývoje indikátorů popsanych v předchozí části, lze říci, že Norsko je jednoznačným tahounem v rámci regionu Skandinávie. Nejenom, že se země v období před krizí těšila značnému růstu s nízkou inflací, ale i míra nezaměstnanosti dosahuje nebývale nízkých hodnot v rámci zemí OECD. Tento vývoj není pouze odrazem restriktivní fiskální politiky, ale také schopností ekonomiky přilákat zahraniční kapitál a jeho efektivním zužitkováním.

Přístup norské centrální banky Norges bank, zaměřený na cílování inflace, fungoval vesměs po celou dobu první části zkoumaného období velmi dobře. Bance se dařilo střídatě přibližovat svému vytyčenému inflačnímu cíli. Respektive se jednalo o velmi dobré cílování v roce 2003, kdy inflace dosáhla 2,5 % přesně a v roce 2006, kdy ceny rostly 2,3% rychlostí. Oproti tomu během krizového roku byla cílová hodnota překonána a inflace rostla o přibližně 1,3 p.b. rychleji. Banka musela tedy své měnové podmínky zpřísnit.

Úřady dobře zvládly akumulaci vzrůstajících příjmů z ropy ve fondu investovaném do zahraničí. Tehdejší vládní projekce však ukazovaly mezery ve financování a díky tomu byla zřetelná potřeba fiskální konsolidace, přesněji potřeba strukturálních reforem týkajících se zvýšení pracovní doby a snížení budoucích výdajů na důchody a zdravotní péči.¹¹⁷

Silná agregátní poptávka rovněž snížila nezaměstnanost (viz. pokles nezaměstnanosti mezi lety 2005 až 2007 na grafu č. 13), ale je potřeba brát v úvahu v tehdejší době očekávané reformy pracovního trhu, jež měly za cíl odstranit rigiditu trhu. Pozitivní vliv na poptávku měla zcela jistě také imigrace, což pravděpodobně přispělo jak k vyššímu růstu, tak ke snížení mzdové inflace. Norsko dlouhodobě nevyužívá ve velké míře výdajů na vzdělávání. Bylo všeobecně známo, že systém povinné školní docházky byl podle mezinárodně uznávaných norem neúčinný, přestože vysoká úroveň dosaženého vzdělání je nezbytná pro budoucí růst produktivity, inovační potenciál a vysokou participaci pracovní síly. Bylo třeba přijmout řadu opatření ke zlepšení kvality výuky, například prostřednictvím zvyšování kvalifikace nových učitelů. Opatření na konsolidaci nákladů, která zvyšují velikost škol nebo tříd, by pomohla omezit vysoké jednotkové náklady a uvolňovat prostředky, které by mohly být využity ke zlepšení kvality výuky.¹¹⁸

¹¹⁷ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2008*. 2008/13. Paris: OECD Publishing, 2008. ISBN 978-92-64-04553-8. ISSN 0376-6438.

¹¹⁸ NORGES BANK. *Experience with the monetary policy framework in Norway since 2001*. Oslo: NORGES BANK, 2017. ISBN 978-82-7553-954-8. ISSN 1894-0277.

3.2.3.2. Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese

Norsko se vypořádalo s recesí ze všech zkoumaných nejlépe. Pokles HDP per capita během let 2008 a 2009 nebyl tak drastický jako ve zbytku skandinávských zemí. Míra nezaměstnanosti v zemi stoupla v roce 2010 vlivem nepříznivého vývoje na 3,52 %, což je pro některé země v rámci OECD snová hodnota. Fiskální situace dala prostor pro obrovské rozpočtové stimuly, které doprovázely prudké škrtů úrokových sazeb a významné opatření v oblasti likvidity.

V rámci **fiskální politiky** byly v letech 2009 a 2010 přijaty štědré stimuly, které lze identifikovat na grafu č. 5, kdy křivka přebytku státního rozpočtu prudce klesla v roce 2009. Země si byla vědoma, že v případě oživení bude muset stimuly opětovně omezit, zejména proto, že další fiskální expanze by mohla znamenat přísnější měnovou pozici a vyšší směnný kurz s nepříznivými důsledky pro exponované odvětví. Tento trend lze opět spatřit na zmíněném grafu. Klíčovou kotvou fiskální politiky od roku je pravidlo 4%, které stanoví, že schodek státního rozpočtu by neměl přesáhnout tuto hranici podílu na GPFG (The Government Pension Fund Global). Toto pravidlo pomáhá izolovat ekonomiku a rozpočet od kolísání cen energií, neboť velké výnosy z využívání ropných zdrojů postupně vstupují do ekonomiky. Dále tak pomáhá zachovat významnou část bohatství pro budoucí generace. V obdobích silného hospodářského růstu může být tedy dosažena 4% cesta, zatímco poklesy umožňují, aby diskreční fiskální politika fungovala proticyklicky. Ekonomika byla v letech 2008-2009 zasažena silnými exogenními šoky a GPFG byla vážně zasažena finanční krizí. Velký fiskální stimul z roku 2009 a dodatečná rozpočtová opatření z roku 2010 znamenaly velkou odchylku od trajektorie 4 %.¹¹⁹

Během krize se **monetární politika** Norska zaměřila na opatření týkající se likvidity. Norges bank zasáhla velmi rychle a snížila klíčové úrokové sazby, aby minimalizovala negativní vývoj. Cílování inflace se ukázalo jako dobrá strategie v rámci měnových opatření a příslušné orgány měly věnovat pozornost vývoji cen nemovitostí při stanovování úrokových měr. Finanční sektor byl regulován a bylo na něj důkladně dohlíženo, což se v kontextu finanční krize ukázalo, jako dobré nastavení. Díky tomu Norská Banka byla pouze minimálně vystavena toxicitě některých aktiv a rizikovým úvěrům.¹²⁰

3.2.3.3. Současný stav ekonomiky Norska

“Po řadě let nepřetržitého růstu norské ekonomiky, který garantovaly příjmy z ropy a zemního plynu, nastal v druhé polovině roku 2014 zlom. Světový pokles cen ropy a menší poptávka po ní postavily před vládu hlavní úkol zvládnout pokles výkonnosti norské petrochemie a s tím

¹¹⁹ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2010*. 2010/3. Paris: OECD Publishing, 2010. ISBN 978-92-64-07713-3. ISSN 1999-0383.

¹²⁰ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2016*. January 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-20632-8. ISSN 1999-0383.

související výpadek příjmové stránky státního rozpočtu.

Hospodaření státu se musí přizpůsobit nové ekonomické realitě. To obnáší odklon od závislosti rozpočtu na tržbách z ropy a nutnost restrukturalizace hospodářství pro získání dalších zdrojů příjmu z odvětví mimo těžební sektor, od hi-tech průmyslových technologií po ekologické zemědělství. Další iniciativy zahrnují programy na podporu vzdělávání, výzkumu a inovací, na lepší využití pracovní síly, zvýšení produktivity a zefektivnění veřejných výdajů. Pokud se restrukturalizace nebude dařit, vláda upozorňuje, že bude nutné zavést úsporná opatření.

*Dlouhodobou ochranu pozice Norska jako jedné z nejbohatších zemí Evropy zajišťuje Norský vládní penzijní fond Global (tzv. ropný fond), který je největším suverénním fondem světa a spravuje majetek v objemu cca 7 000 mld. NOK. Jeho příjmy jsou veškeré tržby státu z ropy, které zhodnocuje investicemi v zahraničí.*¹²¹

Těsně za Finskem obsadilo Norsko 11. příčku v hodnocení Globálního indexu konkurenceschopnosti GCI. Index u země rovněž dosáhl hodnoty 5,4. Podle Zprávy o konkurenceschopnosti se mezi problematické faktory země řadí zejména vysoká daňová sazba, restriktivní opatření v oblasti trhu práce či daňové regulace. Vysoké umístění je nepochybně způsobeno pozitivním hodnocením v oblasti makroekonomického prostředí. V rámci tohoto pilíře získalo Norsko 1. místo ze všech 138 sledovaných zemí.¹²²

Výrobní sektor zaznamenal v roce 2015 pokles způsobený zejména poklesem ceny ropy v předchozím roce. Zpomalení ekonomiky vedlo také ke zvýšení míry nezaměstnanosti, která v průběhu roku 2015 přesáhla 4% hranici, přičemž nejvíce byly postiženy právě ropné regiony. Kromě toho nízké ceny ropy přinesly oslabení směnného kurzu a zpomalily růst mezd, což napomáhá konkurenceschopnosti. Vlivem deprecie došlo k růstu spotřebitelských cen, ale přesto má ekonomika dezinflační tendence. Ceny nemovitostí však i nadále rostou. Současná stabilní makroekonomická opatření, díky pokračujícím nízkým úrokovým sazbám, fiskální podpoře, a silnému vývozu, podporují růst.¹²³

3.2.4. Švédsko

V nadcházející podkapitole jsou zmapovány fiskální a monetární nastavení Švédska v období před celosvětovou krizí, následná opatření učiněná s cílem zmírnění dopadů krize a současná monetární a fiskální nastavení země.

¹²¹ Norsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/norsko-zakladni-charakteristika-teritoria-18916.html#sec3>

¹²² WORLD ECONOMIC FORUM. The Global Competitiveness Report 2016 - 2017. In: *World Economic Forum* [online]. [cit. 2017-06-18]. Dostupné z: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

¹²³ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2016*. January 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-20632-8. ISSN 1999-0383.

3.2.4.1. Období před krizí

Švédské ekonomice se v letech 2000 až 2006 vesměs dařilo. Během tohoto období dosahovala vždy kladného růstu HDP, který se v roce 2006 přibližoval 5 %. Tento pozitivní vývoj byl částečně způsoben díky vyvinutému sektoru technologií. K růstu ekonomiky rovněž přispěl růst produktivity práce a to zejména ve výrobním sektoru. Mezi nejsilnější pak patří ICT odvětvím, automobilový, strojní či farmaceutický průmysl.

V listopadu 1992 bylo Švédsko nuceno opustit režim fixního měnového kurzu a nahradilo ho režimem plovoucího kurzu změny. Opuštění kurzu způsobilo období turbulencí a spekulací proti švédské koruně, která ostře depreciovala. Počátkem roku 1993 pak Riksbank oznámila, že měnová politika bude prováděna za účelem dosažení cenové stability. Inflační cíl byl definován, jako udržení ročního růstu CPI ve výši 2%.¹²⁴

Během první části sledovaného období, tedy období před krizí, se Švédsku dařilo udržovat růst cen dlouhodobě pod vytyčeným cílem. Vzhledem k tomuto trendu pak centrální banka země prodloužila horizont inflačního cílování.

Za velký úspěch země lze považovat obnovu veřejných financí u hlubokých deficitů v 90. letech 20. století. Díky automatickým stabilizátorům se pak Švédsku podařilo konsolidovaný hrubý dluh vládních institucí snížit na 47% HDP v roce 2016 (oproti 73% v polovině 90. let). Čistá finanční pozice země byla kladná s čistými aktivy finančního sektoru ve výši 16 % HDP. Působivým aspektem pak bylo to, že se to zemi podařilo bez jakéhokoliv zvýšení poměru daně k HDP. I tak ale Švédsko zůstalo zemí s nejvyšší daňovou zátěží v rámci OECD. Celkové daňové příjmy v roce 2005 dosáhly výše 51 % HDP ve srovnání s průměrem OECD ve výši 36 % HDP.¹²⁵

Vláda se po nepříznivém vývoji v průběhu 90. let soustředila na snižování veřejného dluhu a to prostřednictvím dosažení průměrného fiskálního přebytku ve výši 2 % HDP.

Země se potýkala od roku 2001 do roku 2006 se zvyšující se mírou nezaměstnanosti. Ta se týkala zejména mužů a žen ve vyšším věku. Právě politika trhu práce volala již dlouho po reformě a to především díky tomu, že vyšší míra nezaměstnanosti odrážela částečně nedobrovolné vyloučení vyvolané faktory, jako jsou daně, dávky, a postoje na trhu práce. Právě daň z příjmu byla do roku 2006 jedna z nejvyšších v rámci zemí OECD. V tomto roce pak představila vláda reformy, které měly za cíl snížení míry nezaměstnanosti. Změny se dotkly například pojištění v nezaměstnanosti, které bylo upraveno tak, aby bylo zaměstnání výhodnější, nebo také daňového zápočtu.¹²⁶

¹²⁴ The inflation target. *Monetary policy - Sveriges Riksbank* [online]. [cit. 2017-05-22]. Dostupné z: <http://www.riksbank.se/en/Monetary-policy/Inflation/Adoption-of-the-inflation-target/>

¹²⁵ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Sweden 2007*. 2007/4. Paris: OECD Publishing, 2007. ISBN 978-92-64-03197-5. ISSN 0376-6438.

¹²⁶ OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Sweden 2007*. 2007/4. Paris: OECD Publishing, 2007. ISBN 978-92-64-03197-5. ISSN 0376-6438

3.2.4.2. Fiskální a monetární opatření v průběhu Velké recese

Švédsko se s globální finanční krizí vypořádalo velmi dobře a to především díky silnému ekonomickému základu a v neposlední řadě díky zdravé fiskální pozici. Hlavní výzvou po krizi bylo, jak ještě více posilnit institucionální zázemí a základy a vytvořit tak odolný a udržitelný dlouhodobý růst. Krize odhalila, že nastavení fiskálních a monetárních politik je víceméně správné. Země by měla pokračovat s reformami trhu práce a vzdělávacího systému, aby se vyhnula zakořenění dlouhodobé nezaměstnanosti a přiměla pracovníky k navracení do zaměstnanosti.

Země vstoupila do krize se silnou fiskální pozicí, což umožnilo vládě nechat automatické stabilizátory plně fungovat a zavádět diskreční fiskální stimuly. Dá se říci, že Švédsku záviděníhodná fiskální pozice je způsobena těmito závazkem vlády držet se těchto pravidel:

1. Přebytkový cíl pro čisté půjčky vládních institucí je v současné době formulován jako přebytek 1% HDP v průběhu hospodářského cyklu,
2. Strop pro centrální výdaje vlády je stanoven tři roky předem.
3. Důraz na vyvážený rozpočet pro místní samosprávy.
4. „Top-down“ přístup pro centrální vládní rozpočet, což znamená, že Parlament nejdříve rozhoduje o celkových výdajích a jejich rozdělení v širokých oblastech. Jakmile se tak stane, není možné zvýšit konkrétní výdaje bez snížení ostatních v rámci stejné oblasti. Vnitřní vláda pracuje na svém návrhu rozpočtu a řídí se stejnými zásadami.

Podíváme-li se na opatření během krize, nesmíme zapomenout na legislativu švédské vlády, která měla za úkol vyřešit nedostatky v rámci veřejného spravování nedostatečně solventních bank. To bylo svěřeno **Švédskému úřadu pro státní dluh (Swedish National Debt Office)**. A až do března tak úřad spravoval celkem dvě bankovní instituce. Byly vzneseny námitky o konfliktu zájmů. Úřad měl na jedné straně představovat instituci, jenž pomáhá řídit dluh země a na druhé straně poskytovat pomoc zadluženým institucím.

Dalším bodem stabilizačního plánu byl tzv. **Sweden guarantee program**, který měl za cíl poskytnout možnost uzavření vládního kontraktu finančním institucím. Plán zahrnoval vytvoření záručního schématu na podporu střednědobých finančních potřeb bank a hypotečních institucí s cílem zmírnit finanční problémy, s nimiž se banky potýkají, a snížit jejich výpůjční náklady, čímž se snížily výpůjční náklady domácností a podniků.¹²⁷

V roce 2008 byl rovněž vytvořen **stabilizační fond**, do něhož přispívaly banky a další finanční instituce pravidelným poplatkem. Při příležitosti vzniku tohoto fondu přispěla švédská vláda jednorázově 15 miliard SEK. Cílem stabilizačního fondu byla především dlouhodobá

¹²⁷ OECD ECONOMIC SURVEYS: SWEDEN. *OECD Economic Surveys: Sweden 2011*. January 2011. Paris: OECD Publishing, 2011. ISBN 978-92-64-09746-9. ISSN 1999-0448.

udržitelnost finančního systému.¹²⁸

Pozitivnímu vývoji během krize rovněž přispěla politika trhu práce. Důležité opatření na trhu práce přijaté během krize bylo trvalé rozšíření daňového zápočtu, tzv. **in - work tax credit**. V praxi to znamenalo, že až do určité výše příjmu se příjem nezdaňoval a daň nad tuto úroveň byla snížena. Toto opatření bylo několikrát prodlouženo a vedlo k posílení trhu práce v krátkém období formou zvýšené poptávky po práci. V dlouhém období pak mělo vést k větší motivaci hledat si práci.

Během finanční krize byla přijata i další opatření, jako byl vstup vládního kapitálu do bank, finanční injekce vládních institucí s cílem podpořit malé a střední podniky či emise vládních dluhopisů pro cílem uspokojit poptávku trhu po bezpečných aktivách a další.¹²⁹

V důsledku globální finanční krize, která začala v druhé polovině roku 2007 a v druhé polovině roku 2008 se zintenzivnila, utrpělo Švédsko extrémní hospodářský útlum. Změny na finančních trzích a prudký pokles světového obchodu uškodily švédské ekonomice závislé na vývozu. Švédská Riksbank začala agresivně snižovat svůj hlavní nástroj, repo sazbu a do poloviny roku 2009 ji snížila ze 4,75% na 0,25%, což byla nejnižší úroveň od zavedení inflačního cílování v 90. letech.

Riksbank se také uchýlila k několika nekonvenčním krokům, stejně jako FED přijala v oblasti monetární politiky opatření ke zvýšení finanční likvidity institucí. Dále se jednalo například o tato opatření:

- a) Dlouhodobé úvěrové facility
- b) Snížení požadavků na kolaterál
- c) Riksbank začala plně přijímat kryté dluhopisy
- d) Poskytnutí možnosti finančním institucím registrovaným ve Švédsku získat přístup k dočasným úvěrovým facilitám
- e) Swapové dohody uzavřeny s FEDem a Evropskou centrální bankou
- f) Posílení devizových rezerv
- g) Zvláštní pomoc v oblasti likvidity dvou bankám (Kaupthing Bank Sverige AB a Carnegie Investment Bank AB) ve výši 5 miliard SEK.
- h) Vydání dluhopisů se splatností 7 dní s cílem absorbovat přebytečnou likviditu

3.2.4.3. Současný stav ekonomiky Švédska

“Rok 2015 byl pro SE ekonomiku velmi úspěšným, růst HDP v meziročním srovnání vzrostl o 3,8 % (kalendářně očištěný). Pro rok 2016 se očekává růst HDP ve výši 3,3 % a v roce 2017 2,6 %. Dle SE Národohospodářského ústavu (NIER) čeká SE ekonomiku díky expanzivní fiskální a měnové politice a dalšímu zotavování se světové ekonomiky pokračující růstové období. Rovněž se dařilo SE exportu i importu, jež meziročně narostly o 5 % a očekává se

¹²⁸ Stability fund. Riksgalden: Swedish National Debt Office [online]. [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <https://www.riksdagen.se/en/aboutsndo/Financial-stability/Precautionary-support/Stability-fund/#>

¹²⁹ OECD ECONOMIC SURVEYS: SWEDEN. *OECD Economic Surveys: Sweden 2011*. January 2011. Paris: OECD Publishing, 2011. ISBN 978-92-64-09746-9. ISSN 1999-0448.

pokračování pozitivního trendu i v roce 2016. Inflace se v roce 2016 očekává ve výši 1,3 %, v roce 2017 pak 1,5 % a dvouprocentního inflačního cíle by mělo být dosaženo teprve v roce 2018, kdy by měla inflace vystoupat na 2,1%. Index důvěry domácností za období leden – březen postupně klesal z vysoké hodnoty 112,3 v lednu na 106,6 v březnu. I v oblasti služeb se indikátor za první čtvrtletí roku 2016 postupně snížil z hodnoty 106,3 v lednu na 101,2 v březnu. Indikátor průmyslové výroby za sledované období zaznamenal v únoru a březnu pokles (únor 115,1; březen 112,5) oproti velmi vysokému lednovému indexu 121,9. Index vývoje ve stavebnictví se v prvním čtvrtletí roku 2016 držel na nezměněné výši 110. Celkově byla průmyslová výroba a hodnota nových zakázek v únoru nižší, než se očekávalo. Také v odvětví služeb došlo k poklesu.”¹³⁰

Švédsko se oproti poslednímu srovnání GCI posunulo o tři pozice výše na 6. místo se zlepšením v oblasti základních faktorů konkurenceschopnosti, a to převážně v oblasti makroekonomického prostředí. Růst byl velmi robustní (tempo růstu 3,7 % v roce 2016) a zemi se podařilo signifikantně snížit deficit v roce 2015 a díky tomu se v rámci tohoto indikátoru posunula o 8 příček na 22. místo. Také trh práce funguje poměrně dobře. Země disponuje vysokou mírou zaměstnanosti a vysokou zapojeností ženské pracovní síly. Přesto v této oblasti můžeme nalézt prostor ke zlepšení. Švédsko spadlo o 26 míst níže v hodnocení v důsledku zdanění pobídek k práci a restriktivní pracovní regulace jsou vnímány jako druhá největší překážka podnikání. Země také čelí problémům na trhu s nemovitostmi – kontinuální růst cen domů a bytů mohou negativně ovlivnit mobilitu pracovní síly a zprostředkovaně tak škodit trhu práce.

Švédsko je velmi dobře připraveno na průmyslové změny z hlediska technologické vybavenosti a patří mezi země v první desítce v hodnocení inovací. Nicméně dostupnost vědeckých pracovníků a inženýrů klesá, což je připomínkou toho, že by země měla obnovit investice do lidského kapitálu a dovedností s cílem zajištění dlouhodobé konkurenceschopnosti v této oblasti.

Během druhého sledovaného období, tedy období po roce 2007, můžeme spatřit vesměs pozitivní vývoj. Výstup vzrostl díky expanzi pracovní síly a zlepšení produktivity. Nezaměstnanost klesá, ačkoliv v případě zranitelných skupin obyvatelstva zůstává stále vyšší (zvláště u obyvatel narozených mimo zemi). Expanzivní monetární politika podpořila ekonomický růst. V posledních letech lze zaznamenat, že nejvíce ovlivňuje zvýšení vládních výdajů právě imigrace obyvatel. To si země může dovolit zejména díky omezitelnosti fiskální politiky a nízkému podílu vládního dluhu na HDP. V případě inflace vidíme požadovaný růst, míra se však nachází stále pod cílenou hodnotou. Díky tomu se Riksbank v roce 2015 rozhodla vyhlásit zápornou výši repo sazby a implementaci kvantitativního uvolňování s cílem dosáhnoutí inflačního cíle.

Švédsko má rozsáhlé, propojené a velkoobchodně závislé bankovníctví, který vyžaduje neustálou ostražitost, ačkoli velkoobchodní financování má tendenci zůstat prospěšné a to i přestože se nachází v prostředí s negativními úrokovými sazbami. Nízké úrokové sazby poškozují ale ziskovost pojišťoven a mohou vést k nadměrnému riskování. Nicméně i přesto

¹³⁰ Švédsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/svedsko-zakladni-charakteristika-teritoria-19249.html#sec3>

švédský finanční systém zůstává solidní.¹³¹

3.3. SWOT analýza skandinávských zemí

V předchozích kapitolách bylo nashromážděno velké množství dat a informací, což pomohlo vybudovat představu o makroekonomickém vývoji zemí mezi lety 2000 a 2015. V následujících podkapitolách bude vytvořena SWOT analýza vývoje jednotlivých zemí. Budou v ní identifikovány slabé a silné stránky zemí, dále také příležitosti a rizika, kterým země čelily od počátku až do konce sledovaného období.

3.3.1. SWOT analýza Dánska

Tabulka 1 – SWOT analýza Dánska

Silné stránky	Slabé stránky
Klesající veřejný dluh	Daňové zatížení
Konkurenceschopnost	Restriktivní regulace na trhu práce
	Problematický přístup k financování
Příležitosti	Rizika
Inflace	Saldo státního rozpočtu
Zaměstnanost	Růst HDP
Měnové podmínky	Dlouhodobá nezaměstnanost

Mezi silné stránky země je bezpochyby zařazen vývoj veřejného dluhu, který se snižoval v případě Dánska nejrychleji ze všech zemí v předkrizovém období. Země se v období krize uchýlila k fiskální expanzi, která podíl veřejného dluhu na HDP logicky zvýšila. Klesající trend však můžeme spatřit zpět již od roku 2011. V roce 2015 již podíl veřejného dluhu na HDP klesl opět pod 40 %. Dánsko je velmi konkurenceschopné na základě stanovené hodnoty indexu GCI. V roce obsadila země 12. místo a za tento výsledek vděčí především rozvinutému zdravotnickému systému a primárnímu školství.

Současné restriktivní regulace trhu práce a problematický přístup k financí v Dánsku zneprůjemňují obchod a průmysl země, což může negativně ovlivnit hospodářský růst.

Spotřebitelské ceny v případě Dánska rostou alespoň pomalým tempem v porovnání s dalšími zeměmi. Současné nastavení měnové politiky by však mělo být podle Danmarks Nationalbank schopné růstu cen blížícímu se 2 %. Země dosahuje relativně solidní míry nezaměstnanosti, která v roce 2015 dosáhla 6,18 %. Systém flexicurity se zdá jako funkční, neboť účast na trhu práce je vysoká, což by mohlo pozitivně ovlivnit produktivitu země. Pokud Dánsko zlepší

¹³¹ WORLD ECONOMIC FORUM. The Global Competitiveness Report 2016 - 2017. In: *World Economic Forum* [online]. [cit. 2017-06-18]. Dostupné z: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

současné měnové podmínky na trhu, umožní tak plně fungovat automatickým stabilizátorům na trhu nemovitostí.

Jako rizikový lze vnímat vývoj salda státního rozpočtu. Důvodem je především vývoj tohoto indikátoru v druhé části sledovaného období, tedy v období po Velké finanční krizi. Právě od roku 2009 země dosáhla v šesti případech ze sedmi deficitu státního rozpočtu. V jednom roce dokonce přesáhlo Dánsko rizikovou 3% hranici deficitu státního rozpočtu stanovenou Maastrichtskými kritérii. Nezmění-li země tento přístup, ohrozí tak svou silnou stránku, vývoj veřejného dluhu. Dánské tempo růstu HDP procházelo během sledovaného období velkými výkyvy. V posledních letech sice lze spatřit mírný růst, ten je však ohrožen současným stavem trhu nemovitostí. V zemi v současnosti dochází ke stárnutí obyvatelstva. Nepostaví-li se k tomu Dánsko čelem a nepodnikne patřičné kroky, bude bojovat s navyšující se dlouhodobou nezaměstnaností.

Je zřejmé, že postavení Dánska patřilo nepochybně k těm lepším v rámci zemí OECD v období před krizí. Země dosahovala vysokého HDP a vydala se cestou fiskální restrikce v období prosperity s cílem postupného snižování celkového dluhu země. Právě tento krok ji umožnil vypořádat se s krizí relativně dobře a nastolit cestu opětovného pomalého růstu. Vzhledem k tomu, že se makroekonomická situace země opět zlepšuje i přes některá rizika a většina indikátorů se vrací pomalu na svou předkrizovou úroveň, či jsou nad pozorovaným benchmarkem, považujeme primární hypotézu za potvrzenou.

3.3.2. SWOT analýza Finska

Tabulka 2 – SWOT analýza Finska

Silné stránky	Slabé stránky
Konkurenceschopnost	Rostoucí veřejný dluh
Vzdělávací systém	Deficit státního rozpočtu
Inovace	Růst HDP
	Inflace
	Zvyšující se nezaměstnanost
	Poměr investic a úspor
Příležitosti	Rizika
Dlouhodobá nezaměstnanost	Export
Plánovaná fiskální restrikce	Závislost bankovního systému

Země dosahuje vysokého hodnocení dle zprávy o konkurenceschopnosti i přes negativní vliv globálního poklesu. V žebříčku se nachází na 10. místě a GCI dosáhl hodnoty 5,4. Za tuto pozici může zcela jistě vděčit vysoce kvalitnímu vzdělávacímu systému a rozvinutému sektoru inovací s intenzivní spoluprací mezi studenty, firmami a vědci.

V případě Finska je nutné vývoj veřejného dluhu označit jako slabou stránku ekonomiky a to i přes fakt, že tento indikátor dosahoval velmi dobrých hodnot v předkrizovém období. Již v roce 2013 země přesáhla 60% hranici, definovanou Maastrichtskými kritérii a v průběhu let po Velké finanční krizi nelze spatřit klesající trend tohoto indikátoru. V tomto případě je nutné zmínit i

vývoj salda státního rozpočtu, který se nachází konstantně v deficitu již od roku 2009 a nelze spatřit výrazné zlepšení až do roku 2015. Země již dokonce překročila 3% hranici deficitu státního rozpočtu stanovenou Maastrichtskými kritérii. Negativně situaci země ovlivnil pokles HDP od roku 2010 do roku 2015, způsobený částečně závislostí Norska na exportu s okolními zeměmi. Dalším negativním faktorem, který Finsko postihuje, je přílišná oscilace inflace během sledovaného období. V roce 2015 zemi zasáhla deflace a Finsko tak nesplňuje cíl ECB, ke kterému se přiblížilo za sledované období pouze třikrát. Země se navíc potýká s rostoucí mírou nezaměstnanosti, která negativně ovlivňuje produktivitu.

Současné vládní zásahy a plánované strukturální reformy by měly pozitivně ovlivnit trh práce, respektive i dlouhodobou nezaměstnanost prostřednictvím zvýšení investic do lidského kapitálu a pobídek na trhu práce. Vláda v současnosti plánuje snížení vládních výdajů s cílem trvalé roční úspory ve výši přibližně 2 % HDP, což by mohlo pomoci vládnímu zadlužení.

Současná struktura exportu již nyní způsobuje ekonomický pokles. Na vině je kromě jiného propad vývozu do Ruska, které prochází krizí. Norsko by se mělo tedy zaměřit jiné exportní sektory, aby přerušilo tuto závislost. Další oslabení exportu by mohlo ještě více prohloubit globální pokles země. Finský bankovní systém je silně závislý na vývoji v dalších skandinávských zemích, přestože se řadí k jedněm z nejsilnějších. Negativní vývoj v jiné zemi může mít silné dopady i na tuzemské banky. V případě velkých bank se pak problémy mohou rychle přenést díky současné struktuře na menší subjekty.

I Finsku se v období před rokem 2008 spíše dařilo. Ekonomika dosahovala růstu HDP, země snižovala postupně veřejný dluh prostřednictvím restriktivních opatření. I u dalších indikátorů můžeme nalézt pozitivní vývoj a ve většině případů se nacházela nad zvolenými benchmarky. Jako ostatní země se krizí snažila vypořádat prostřednictvím expanzivních opatření. Na rozdíl od ostatních se však indikátory v období krize zatím nedostaly na původní hodnoty a ani se k nim ve velkém množství případů nepřibližují, spíše naopak. Zvyšuje se nejen zadlužení země, ale také klesá růst HDP, zvyšuje se nezaměstnanost, poměr investic a úspor na HDP se obrátil. Finsko se velmi často v současnosti nachází v horších pozicích či pod benchmarky. Vytýčenou hypotézu se tedy nepodařilo potvrdit.

3.3.3. SWOT analýza Norska

Tabulka 3 – SWOT analýza Norska

Silné stránky	Slabé stránky
Nízký veřejný dluh	Zahraniční zadlužení
Přebytkové rozpočty	Vysoká daňová sazba
Inflace	
Zaměstnanost	
Dlouhodobá nezaměstnanost	
Příležitosti	Rizika
Růst HDP	Rostoucí ceny nemovitostí
	Klesající cena ropy

Jednoznačně silnou stránkou Norska je jeho vývoj veřejného dluhu a to díky klesající tendenci podílu na HDP již od roku 2004. Norsko přestalo krizi bez výrazného navýšení dluhu a v současnosti eviduje nejnižší dluh ze všech sledovaných zemí, který v roce 2011 klesl pod 30 %. Země se také ani jednou neuchýlila k deficitnímu financování, přestože přijala expanzivní opatření ke zmírnění následků krize. Pozitivně lze vnímat růst cen, který se v případě Norska již od roku 2013 přibližuje vytyčenému inflačnímu cíli. Norsko dlouhodobě dosahuje nejnižší míry nezaměstnanosti ze všech analyzovaných zemí, která během celého období nepřesáhla 5 %. Na norském trhu práce se vyskytuje také nízký podíl dlouhodobě nezaměstnaných

Mezi slabé stránky ekonomiky lze jednoznačně zařadit vysoké zahraniční zadlužení Norska, které dosahuje v porovnání s ostatními zeměmi vysokého podílu čistého externího dluhu na HDP (až 72 % v roce 2009) a vysoké daňové sazby v zemi.

Mírné deficity trvající od roku 2009 byly způsobeny především prorůstovou politikou, která naopak může vývoje ekonomik pozitivně ovlivnit a dostat státní rozpočet opět do kladných čísel. V případě tempa růstu HDP se Norsko střídavě dostávalo pod či nad benchmark OECD. Stabilita a pozitivní nastavení hospodářské politiky by mohla zemi posunout k rychlejšímu růstu.

Rostoucí ceny bydlení vzbuzují obavy z hlediska makroekonomické stability a z hlediska možnosti tvorby tržní bubliny. Země je také příliš závislá na globálním vývoji. Případný negativní vývoj ceny ropy může značně ovlivnit makroekonomickou stabilitu.

Norská ekonomika se před krizí v případě většiny zvolených indikátorů nacházela na předních místech. I přes relativně vysoké zahraniční zadlužení dosahuje předních míst i v období po krizi a většina benchmarků je nižších než současné hodnoty norské ekonomiky. V tomto případě považujeme vytyčenou hypotézu za potvrzenou.

3.3.4. SWOT analýza Švédska

Tabulka 4 – SWOT analýza Švédska

Silné stránky	Slabé stránky
Růst HDP	Deflační tlaky
Zapojení ženské pracovní síly	Restriktivní regulace práce
Konkurenceschopnost	
Příležitosti	Rizika
Veřejný dluh	Rostoucí ceny nemovitostí
Saldo státního rozpočtu	Imigrace
Zaměstnanost	Závislost na globálním vývoji
Dlouhodobá nezaměstnanost	Bankovní systém a úrokové sazby

Švédsko po celé sledované období velmi často dosahovalo nejvyššího růstu hrubého domácího produktu. Dokonce v roce 2010 země atakovala růst HDP ve výši téměř 6 %. Po opětovném zpomalení nyní dosahuje nejvyšších hodnot. V roce 2015 rostlo HDP tempem 3,82

%. Země je hodnocena velmi dobře z hlediska konkurenceschopnosti a disponuje vysokým zapojením ženské pracovní síly.

Stejně jako v případě Finska, lze ve Švédsku spatřit deflační tlaky ve vývoji cenové hladiny a to zejména v posledních třech sledovaných letech. Současná restriktivní nastavení poškozují trh práce a v zemi jsou velké příjmové nerovnosti, které demotivují nezaměstnané k návratu do zaměstnání.

Jako příležitosti řadíme vývoj veřejného dluhu jako % podílu na HDP. Země během prvního období prokázala, že je schopna si s vysokým podílem dluhu poradit prostřednictvím rozpočtových reforem. Přestože se v době krize vydala celou fiskální expanze, její dluh se zvýšil pouze dočasně a rychle poklesl zpět. Od roku 2012 se objevil opět rostoucí trend, který by mohlo Švédsko opětovně zvrátit, zaměří-li se na zvýšení produktu a fiskální restrikcí. Stabilní vývoj by měl zemi umožnit vrátit se opět do přebytku státního rozpočtu. Podpora produktivity by měla podpořit rovněž snižující se nezaměstnanost spolu s poměrně nízkou dlouhodobou nezaměstnaností.

Jako rizikovou lze hodnotit závislost země na vývoji celosvětového obchodu. Švédsko, jako malá otevřená ekonomika, je vydáno napospas vývoji zemí jako je Čína či Velká Británie, kam exportovalo celkem 11 % svého zboží v roce 2015. Současné nastavení bankovního systému může vést k díky nízkým úrokovým mírám k zbytečnému risku pojišťoven. Intenzivní imigrace, které Švédsko čelí v posledních letech by mohla vést ke zvýšení vládních výdajů, pokud nebudou nastavena správná opatření trhu práce a v rámci sociálního zabezpečení. Trh práce by také mohl být poškozen v případě rostoucích cen nemovitostí a to prostřednictvím špatné mobility pracovní síly. Současný růst cen nemovitostí by mohl dále přinést prasknutí realitní bubliny.

Vzhledem k pozitivnímu vývoji ekonomiky lze považovat i v případě Švédska primární hypotézu jako správnou. Švédská ekonomika dosahovala lepšího postavení oproti průměru zemí OECD v období do roku 2008 a tento trend si ve velkém množství indikátorů drží dodnes. V případě růstu HDP dosahuje Švédsko v posledních letech nejrychlejšího tempa.

3.4. Predikce vývoje jednotlivých ekonomik

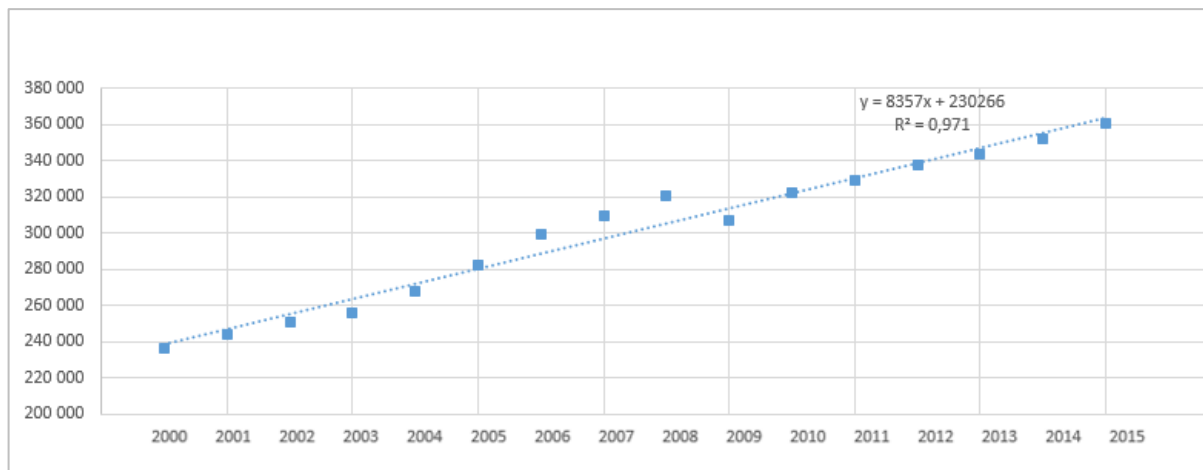
V následující kapitole bude vytvořena predikce růstu HDP prostřednictvím regresní analýzy, která bude následně porovnána s oficiální predikcí OECD. Pomocí regresní analýzy odhadnu závislé proměnné za předpokladu, že vývojová tendence zůstane nezměněna. Jako datový zdroj byl zvolen vývoj růstu HDP na základě dat z databáze OECD Economic Outlook. Soubor obsahoval hodnoty HDP v mil. dolarů od roku 2000 do roku 2015. Na následujících čtyř grafech jsou znázorněny lineární spojnice trendu spolu s indexem determinace a rovnicí regresní přímky, vytvořené pomocí programu Microsoft Excel. Závislost vývoje HDP na čase je znázorněna právě zmíněnou rovnicí, přičemž index determinace R^2 udává, kolik procent variability lze vysvětlit variabilitou času.

Na následujícím grafu č. 19 lze vidět regresní přímku o tvaru a indexu determinace:

$$y = 8357x + 230266.$$
$$R^2 = 0,971$$

V průměru se tedy hrubý domácí produkt Dánska zvyšoval o 230 266 mil. dolarů a na základě této regrese můžeme vysvětlit 97,1 % hodnot.

Graf 19 – Lineární trend vývoje HDP Dánska v letech 2000 - 2015



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook, dostupných na:
<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

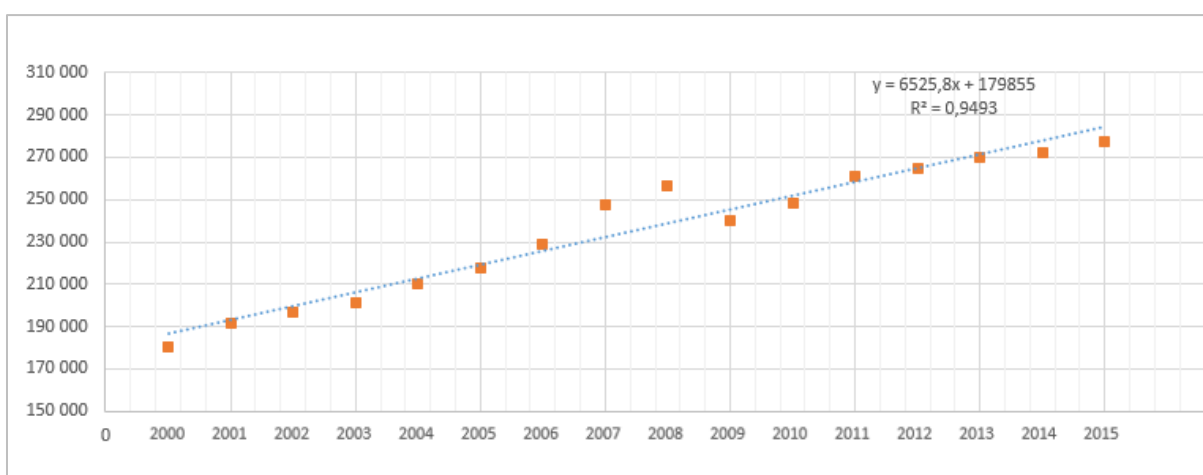
Na grafu č. 20 najdeme další regresní přímku s rovnicí a indexem determinace:

$$y = 6525,8x + 179855$$

$$R^2 = 0,9493$$

V průměru se hrubý domácí produkt Finska zvyšoval o 179 855 mil. dolarů a na základě indexu determinace můžeme vysvětlit 94,93 % hodnot.

Graf 20 - Lineární trend vývoje HDP Finska v letech 2000 - 2015



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook, dostupných na:
<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

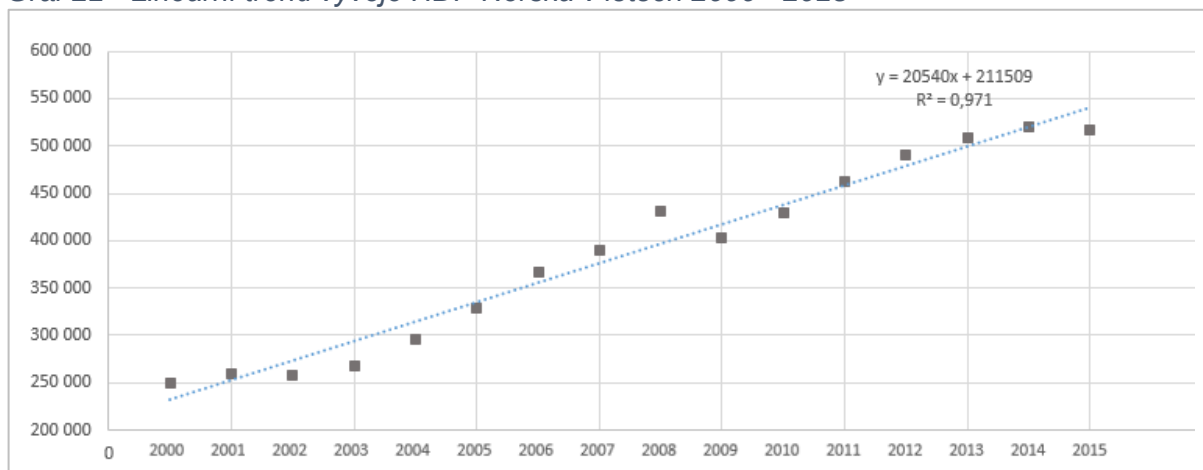
Lineární trend Norska lze nalézt na grafu č. 21, který je opět znázorněn regresní přímkou

s rovnicí a indexem determinace:

$$y = 20540x + 211509$$
$$R^2 = 0,971$$

Získanou regresí lze vysvětlit 97,1 % hodnot a můžeme tak říci, že v průměru se hrubý domácí produkt Norska zvyšoval o 211 509 mil. dolarů.

Graf 21 - Lineární trend vývoje HDP Norska v letech 2000 - 2015



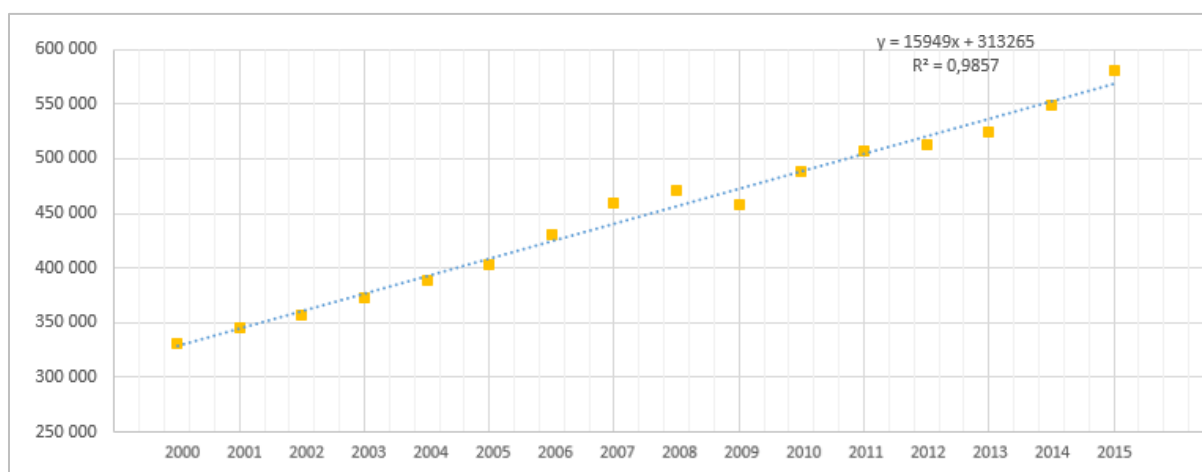
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook, dostupných na:
<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

Jako poslední je na grafu č. 22 znázorněn lineární trend vývoje HDP Švédska. Regresní rovnice a index determinace dosáhly těchto hodnot:

$$y = 15949x + 313265$$
$$R^2 = 0,9857$$

V průměru se tedy hrubý domácí produkt Švédska zvyšoval o 313 265 mil. dolarů a na základě této regrese můžeme vysvětlit 98,57 % hodnot.

Graf 22 - Lineární trend vývoje HDP Švédska v letech 2000 - 2015



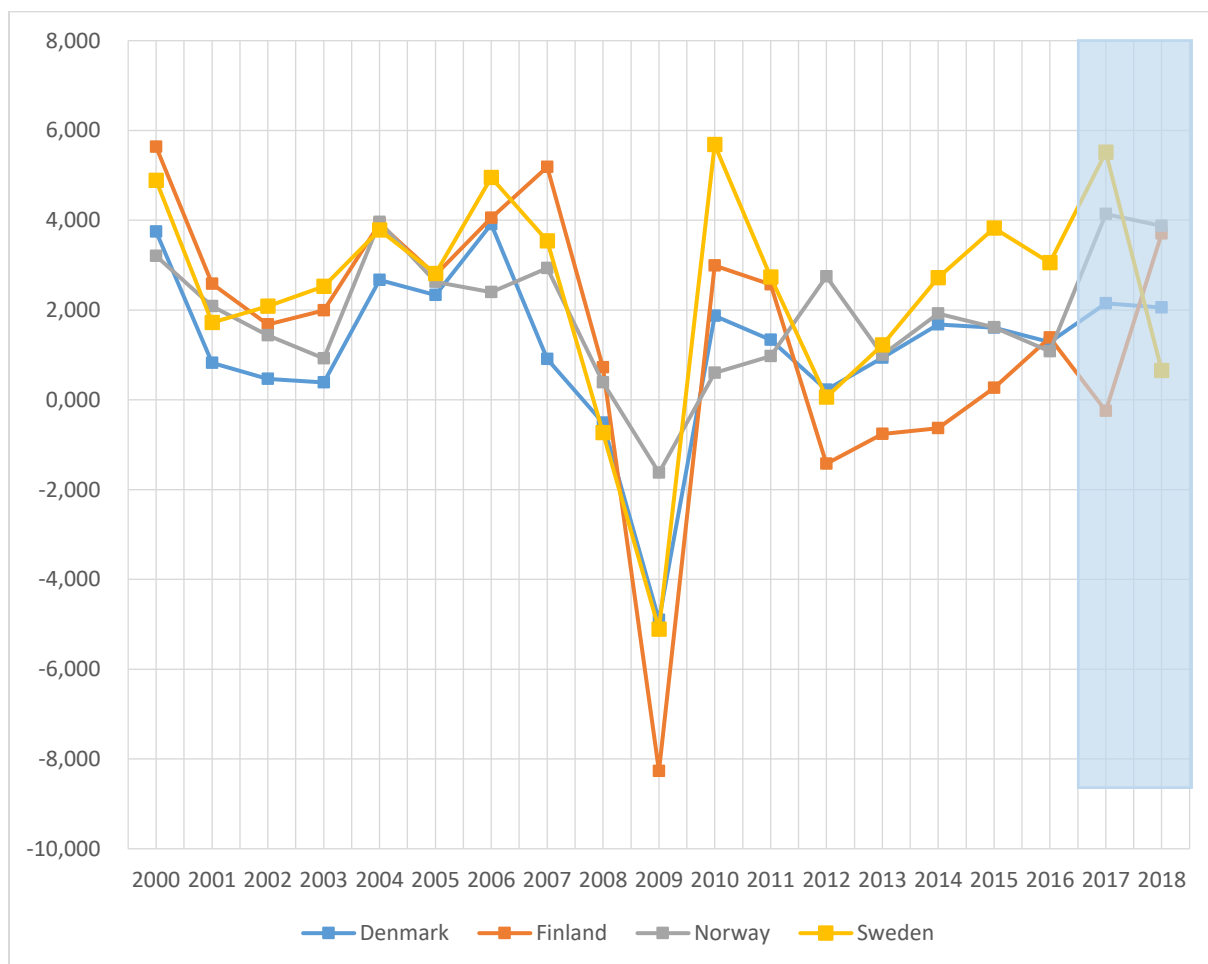
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook, dostupných na:
<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

Z výše vytvořených analýz je patrné, že největší průměrné přírůstky byly zaznamenány ve Švédsku, naopak nejnižší generovalo Finsko. Podle indexu determinace pak v případě Švédska můžeme říci, že během sledovaného období zde docházelo k nejmenším vychýlením od lineárního trendu.

Odhady budoucích hodnot růstu HDP byly vypočítány pomocí statistické funkce LINTREND, používající metodu nejmenších čtverců. Z rovnice regresní přímky je pak vypočtena hodnota y při dosažení pořadí roku počítané hodnot za x . Lineární koeficient ukazuje, o kolik se v průměru zvýšila hodnota HDP za rok. V jaké hodnotě lineární trend protíná osu y , pak vyjadřuje absolutní člen. Odhady byly vytvořeny pro roky 2017 a 2018, vzhledem k tomu, že v době tvorby odhadů byly již známé hodnoty HDP za rok 2016. Níže uvedené hodnoty jsou pouhými odhady vytvořenými na základě vývoje v předchozích letech a nezohledňují další faktory ovlivňující růst produktu. Proto bude predikce porovnána s predikcí OECD.

Hodnoty růstu HDP pro roky 2017 a 2018 byly dopočítány pomocí funkce LINTREND. Pomocí této funkce je vytvořena predikce za předpokladu, že vývojová tendence nezmění. Vývoj růstu HDP a následné predikce na základ dat OECD je vidět na grafu č. 23. V případě Dánska je očekáván růst HDP v roce 2017 ve výši 2,15 % a 2,05 % v roce 2018. Finské HDP by mělo klesat v roce 2017 rychlostí 0,24 % a následně opět růst tempem 3,7 %. Růst HDP v Norsku by měl na základě vlastní predikce dosáhnout temp 4,14 % a 3,88 %. Jako poslední zemí je Švédsko, kde je v roce 2017 odhadováno tempo růstu HDP ve výši 5,51 % a pomalejší růst v následujícím roce ve výši 0,65 %. HDP Švédska by tedy měl růst nejrychleji ze všech zemí a to roce 2017.

Graf 23 – Vývoj růstu HDP v letech 2000 až 2016 a predikce vývoje na základě regresní analýzy



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook, dostupných na:
<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

Na následujícím grafu č. 24 je ilustrována predikce růstu OECD na základě dat z databáze Economic Outlook. Budoucí ekonomický vývoj je velmi těžké predikovat, vzhledem k tomu, že na ekonomiku působí velké množství faktorů a ve vývoji se odráží nejen současné nastavení například fiskálních a monetárních opatření dané země, ale i současný stav světového trhu.

V případě Dánska je predikován pozitivní vývoj růstu HDP především díky silnější soukromé spotřebě, posílení zahraniční poptávky a vstřícnému nastavení monetární politik. OECD předpokládá, že růst HDP v roce 2017 dosáhne 1,58 % a v následujícím roce překročí 2 %, respektive dosáhne růstu 2,09 %.¹³² I finské ekonomice je predikován pozitivní vývoj. Země by měla dosáhnout růstu HDP 1,96 % v roce 2017 a o něco pomalejšího růst 1,47 % v roce 2017. Růst by měl posílit na základě vyšší zahraniční poptávky a zvýšení konkurenceschopnosti Finska, která pozitivně ovlivňuje import zboží a služeb.¹³³ Hrubý domácí produkt Norska by měl v roce 2017 růst rychlostí 1,28 % a 2,27 % v roce následujícím. Tato optimistická predikce je založena především na silnějším růstu soukromé spotřeby a investicím do ropy a dalších paliv.¹³⁴ V případě všech tří výše zmíněných zemí je očekáváno posílení růstu HDP na základě pozitivních faktorů. Oproti tomu Švédsku je predikováno zpomalení růstu pro rok 2017, kdy by HDP mělo stoupnout o pouhých 2,68 %, přičemž v roce 2016 dosáhlo hodnoty přes 3 %. Během následujícího roku by však opět mělo dojít poklesu a ekonomika by měla růst tempem 2,27 %. Přestože ekonomika stále poroste solidně, nedostatek kvalifikované pracovní síly a stavebních pozemků zpomalí investice do bydlení. Pokles míry nezaměstnanosti začíná být méně intenzivní, neboť počet obtížně zaměstnatelných pracovníků s nízkou kvalifikací postupně vzrůstá.¹³⁵

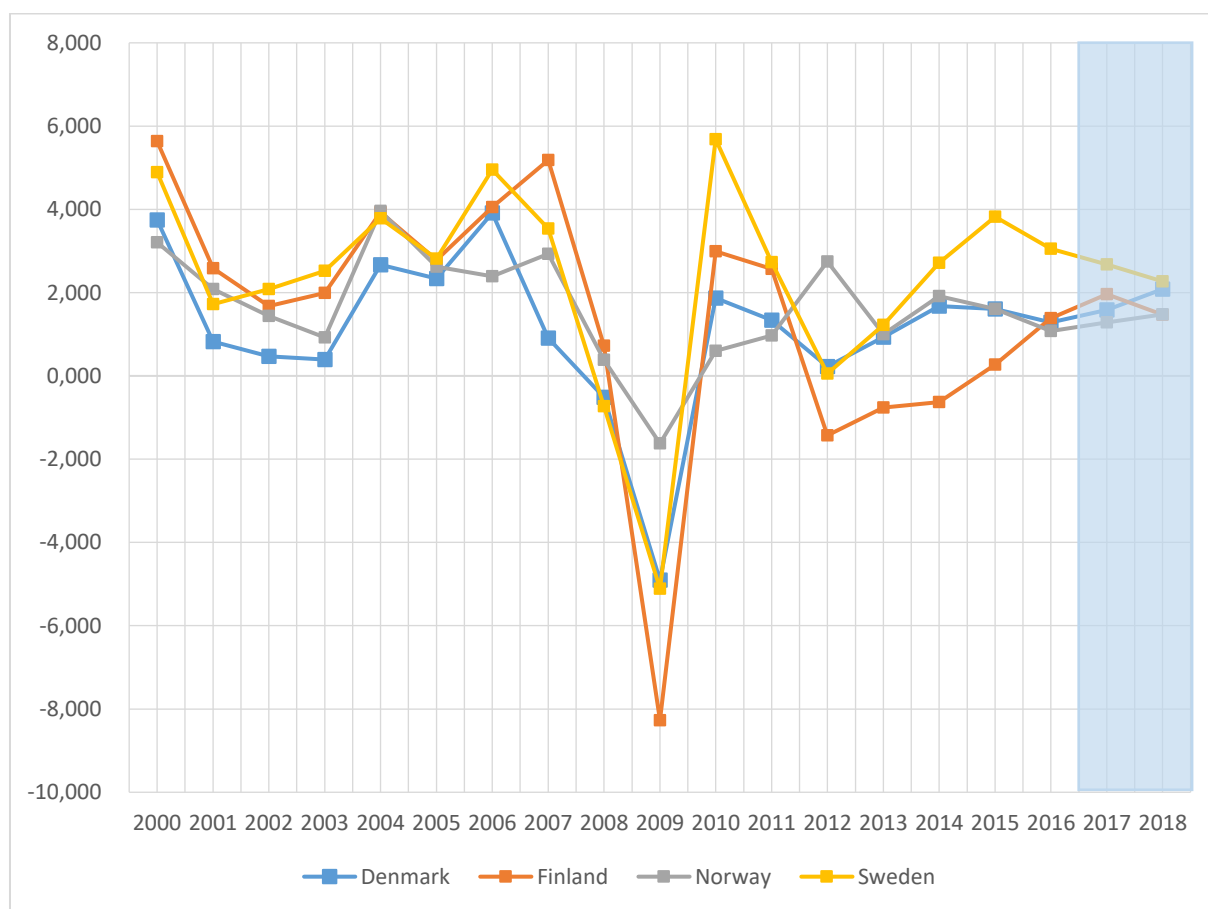
¹³² Denmark - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-sweden-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

¹³³ Finland - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-finland-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

¹³⁴ Norway - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-norway-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

¹³⁵ Sweden - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-sweden-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

Graf 24 - Vývoj růstu HDP v letech 2000 až 2016 a predikce vývoje dle OECD



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook, dostupných na:
<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

Porovnáme-li výsledky odhadnuté pomocí regresní analýzy s predikcí OECD, nalezneme ve všech případech rozdílné hodnoty. Hodnoty zobrazené výše v grafu č. 24 jsou pouhými odhady, které nezohlední velkou řadu faktorů, jenž mohou mít značný vliv na vývoj produktu ekonomiky.

V případě Dánska OECD odhaduje pomalejší růst, přestože se hodnoty neliší velkým rozdílem. V roce 2018 je rozdíl již minimální. Na základě regresní analýzy je odhadován růst 2,05 % a dle OECD by měl dosáhnout hodnoty 2,09 %. Můžeme se domnívat, že tyto mírné odlišnosti v regresním odhadu mohou být menší díky menším výkyvům v růstu a to zejména v druhé části analyzovaného období po roce 2009. Finské predikce se však rozcházejí více. OECD v roce 2017 odhaduje růst HDP, zatímco na základě regrese by mělo dojít k poklesu. V následujícím roce je predikován růst HDP již v obou případech, avšak s více než 2% rozdílem. Rozdílné predikce nalezneme i obou zbývajících zemí. V případě Švédska je pak pozitivnější predikce na základě regresní analýzy. Důvodem může být, že OECD dokáže odhadnout negativní vliv trhu práce výstup ekonomiky. Podíváme-li se na graf č. 24, je patrné, že růsty HDP jednotlivých zemí by se měly v následujících letech stále více vyrovnávat.

Tabulka 5 – Porovnání vlastní predikce s predikcí OECD růstu HDP pro roky 2017 a 2018

Země/Rok	2017		2018	
	Regresní analýza	OECD	Regresní analýza	OECD
Dánsko	2,15 %	1,58 %	2,05 %	2,09 %
Finsko	-0,24 %	1,96 %	3,71 %	1,47 %
Norsko	4,14 %	1,28 %	3,87 %	1,48 %
Švédsko	5,51 %	2,68 %	5,51 %	2,27 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat OECD Economic Outlook, dostupných na:

<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

4. Závěry

Cílem této diplomové práce byla analýza makroekonomického vývoje skandinávských zemí (konkrétně Dánska, Finska, Švédska a Norska) od roku 2000 do roku 2015 v kontextu fiskálních a monetárních nastavení v expanzní a kontrakční fázi hospodářského cyklu. Během této doby svět prošel nejen ekonomickou globalizací, ale také Světovou finanční krizí, která negativně ovlivnila hospodářský vývoj v mnoha zemích. Právě identifikace trendů fiskální a monetární politiky sloužilo jako základ k ověření primární hypotézy, že skandinávské země se díky svému lepšímu postavení na počátku sledovaného období, dokázaly s krizí vypořádat lépe.

Základem práce bylo vypracování teoretické části, která mapovala teoreticko-metodologické koncepty využívané v makroekonomických analýzách a v utváření měnové a fiskální politiky. V této části byly také detailně popsány použité indikátory využívané v empirické části. Mezi ně patřily indikátory vnitřní a vnější rovnováhy, indikátory trhu práce a vývoj cen nemovitostí. Dále byly popsány trendy v monetárních a fiskálních politikách v závislosti na konkrétní fázi

hospodářského cyklu.

Třetí kapitola pak obsahuje empirickou část práce, kde byly zkoumány hospodářské cykly jednotlivých zemí v období od roku 2000 do roku 2015. Nejdříve jsem identifikovala vývoje jednotlivých indikátorů vnitřní a vnější rovnováhy, trhu práce a vývoje cen nemovitostí. Následovala část dávající tyto vývoje do kontextu vzhledem k expanzi či kontrakci jednotlivých ekonomik. Popsána byla i některá opatření, která země přijala s cílem minimalizovat následky recese.

Dánsko dosahuje druhého nejvyššího HDP per capita ze všech analyzovaných zemí a značně převyšuje HDP per capita v případě zemí OECD a tento trend si drží po celou dobu analyzovaného období bez větších změn. Jeho tempo růstu reálného HDP utrpělo krizí stejně jako ostatní země a bylo možné identifikovat pokles reálného produktu během roku 2008 a 2009. V posledních letech však HDP dosahuje zpětně růstu blížícímu se 2 %. U země jsou také patrná opatření přijatá před Velkou recesí, kdy si vláda za cíl snižování veřejného dluhu prostřednictvím přebytkových rozpočtů. V druhé části sledovaného období je pak znát expanzivní nastavení fiskální politiky, které opět vládní dluh zvyšuje. Země by proto měla uvést v platnost taková opatření, která ji navrátí na původní strategii. V případě Dánska je pak možné pozorovat deflační tlaky, které se vyskytují i u dalších ekonomik a téměř nulové krátkodobé úrokové míry. Před rokem 2008 Dánsko dosahovalo celkem vyrovnaného poměru investic a úspor na HDP, po tomto roce jsou pak patrné větší rozdíly mezi těmito poměry. Zatímco poměr investic na HDP se výrazně nemění, poměr úspor se zvyšuje. Situace na trhu práce se po krizi začala výrazně zlepšovat a současná míra nezaměstnanosti se blíží k 6 %, z čehož téměř čtvrtina nezaměstnaných zůstává mimo zaměstnání, což svědčí o určité rigiditě na trhu práce. Země rovněž vykazuje zlepšení v případě zahraniční zadluženosti a ceny nemovitostí oproti roku 2010 výrazně nestoupají.

I finská ekonomika dosahovala v průběhu sledovaného období pozitivního vývoje. HDP per capita rostlo a stále více se oddalovalo od benchmarku v podobě HDP per capita zemí OECD. V období po recesi je však tento trend opačný a země se nedaří udržet indikátory ve stejné výši jako v expanzi a často se k nim ani přiblížit. To se týká zejména tempa růstu HDP, které bylo od roku 2012 do roku 2014 záporné, vývoje veřejného dluhu jako podílu na HDP, který přesáhl 60% hranici vytyčenou Maastrichskými kritérii a vývoje sald státních rozpočtů, které jsou od roku 2009 deficitní. V zemi rovněž působí deflační tlaky a míra investic převýšila během sledovaného období míru úspor, což značí závislost na zahraničním financování. Negativní trend nalezneme pak i na trhu práce, kdy nezaměstnanost v posledních letech stoupá, stejně jako zahraniční zadlužení země. Jediný pozitivní vývoj je vidět na trhu nemovitostí, kde se ceny domů nezvyšují od roku 2010. Země tedy i přes své relativně dobré postavení před Velkou recesí nedokázala ekonomiku vrátit na původní úroveň, ani se k ní přiblížit.

Oproti tomu Norsko často zůstává zemí s nejlepšími pozicemi v hodnocení ekonomických indikátorů i nadále. HDP na osobu vysoce převyšuje další země Skandinávie a průměr zemí OECD po celou dobu. Dochází k růstu HDP, přestože pouze k mírnému. Výše veřejného dluhu na HDP rapidně poklesla a rozpočty země byly i v době krize vysoce přebytkové, přestože jsme potvrdili navýšení vládních výdajů v době krize. Norsku se také jako jediné zemi daří přibližovat vytyčenému inflačnímu cíli. Jako jeden z mála negativních faktorů byl identifikován celkem vysoký poměr čistého zahraničního dluhu jako % na HDP a růst cen nemovitostí, který by mohl v budoucnu ohrozit mobilitu na trhu práce.

Poslední analyzovanou zemí pak bylo Švédsko, které v období po krizi začalo silně vylepšovat svou pozici. HDP per capita dosáhl v roce 2015 vyšší hodnoty než v roce 2007 (vrchol expanze) a růst HDP je v posledních letech největší. Zemi se však nedaří vrátit na původní předkrizovou výši podílu veřejného dluhu na HDP, což můžeme přičíst částečně za vinu aktuální migrační krizi. Země také dosahuje vysokého zahraničního zadlužení a rychlého růstu cen nemovitostí.

Po srovnání vývoje jednotlivých zemí jsem se věnovala SWOT analýze ekonomik, na základě které jsem měla potvrdit či vyvrátit stanovenou hypotézu. Mezi časté silné stránky ekonomik se řadí vysoká konkurenceschopnost, pozitivní vývoj veřejného dluhu či nezaměstnanost. Negativní aspekty ekonomik jsou pak často přílišné daňové zatížení zemí, restriktivní regulace na trhu práce a deflační tlaky v posledních sledovaných letech. Jako příležitosti byly identifikovány pozitivní vývoje nezaměstnanosti v případě Dánska, Finska a Švédska. V případě Norska se pak jedná o růst HDP během posledních let. Země jsou ohrožovány rostoucími cenami nemovitostí (Norsko a Švédsko), rostoucím saldem státního rozpočtu (Dánsko) a strukturou exportu (Finsko).

Na základě analýzy v empirické části byla verifikována základní hypotéza, že analyzované země se s krizí vypořádali lépe, díky svému lepšímu postavení před jejím propuknutím. V případě zemí Dánska, Norska a Švédska byla hypotéza potvrzena. Naopak v případě Finska hypotézu nebylo možno potvrdit a to vzhledem k faktu, že i přes obdobná nastavení, která byla provedena s cílem minimalizovat následky krize, země nedosahuje pozitivního vývoje u indikátorů jako je růst HDP, vývoj veřejného dluhu či míra nezaměstnanosti.

Jako poslední byla v rámci empirické části vytvořena predikce růstu HDP na základě předchozího trendu a ta byla porovnána s oficiální predikcí dle odhadů OECD. Ve všech případech bylo možné najít odlišné hodnoty. Tento rozdíl je především způsoben faktem, že v regresní analýze nebyly vzaty v potaz další faktory, jež růst HDP mohou ovlivnit. V případě Dánska byl rozdíl v predikci týkající se vývoje v roce 2017, kdy by měla země růst více než 2% tempem, zatímco OECD odhaduje tempo 1,58 %. Finsko by mělo dle OECD dosáhnout tempa růstu ve výši 1,96 %, zatímco dle vlastních výpočtů na základě lineárního trendu by mělo dojít k poklesu. Rozdíly v predikcích bylo možno nalézt i u Norska a Švédska v obou predikovaných rocích. Nejméně se lišily predikce Dánska na rok 2018, kde bylo predikováno tempo růstu HDP pouze o 0,04 % p.b. nižší než OECD.

Přínos práce lze nalézt především v komplexnosti analýzy vybraných indikátorů a jejich následné komparace zemí, které jsou si blízké nejenom geograficky, ale také ekonomicky a to především v období před krizí. Jejich blízkou a lepší pozici oproti OECD v období expanze potvrdila i analyzovaná data. Zároveň bylo identifikováno, zda měla tato relativně lepší pozice vliv na po-krizový vývoj ekonomik zemí. Dalším přínosem je uvedení analyzovaných indikátorů do kontextu s fiskálními a monetárními nastavení před, v průběhu a po krizi a následná analýza současného vývoje ekonomik. Obsah práce může sloužit jako námět k dalšímu zkoumání vývoje jednotlivých zemí v kontextu aktuální migrace, detailnější analýze například bankovního sektoru či přesnější predikcím vývoje.

Seznam zdrojů a odborné literatury

BERNANKE, Ben S. a Frederic S. MISHKIN. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *The Journal of Economic Perspectives*. Vol.11, No.2 (Spring, 1997).

COMISKEY, Michael a Pawan MADGHOGARHIA. Unraveling the Financial Crisis of 2008. *PS: Political Science and Politics*. American Political Science Association, 2009, **2009**(Vol. 42), 271 - 275.

CZESANÝ, Slavoj, Lenka MACHÁČKOVÁ a Petr SEDLÁČEK. *Monitorování a analýza hospodářského cyklu*. Praha: Český statistický úřad, 2007.

CZESANÝ, Slavoj. *Hospodářský cyklus: teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006. ISBN 80-720-1576-1.

Danmarks Nationalbank: Monetary policy. *Danmarks Nationalbank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-24]. Dostupné z: <http://www.nationalbanken.dk/en/monetarypolicy/Pages/default.aspx>

Dánsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit.

2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/dansko-zakladni-charakteristika-teritoria-18507.html>

ECB: Exchange rate regimes for emerging market economies. *European Central Bank* [online]. [cit. 2017-06-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/p51-62mb200302en.pdf?196057278f462fcb0c5564060d43c046>

European Central Bank - Convergence criteria. *European Central Bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>

European Central Bank: Quantitative easing. *European Central Bank* [online]. 2015 [cit. 2017-07-23]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.en.html?q=++quantative+easing>

Evropský parlament: Historie hospodářské a měnové unie. *Evropský parlament* [online]. [cit. 2017-06-23]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.1.html

Denmark - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-sweden-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

Finland - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-finland-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

Finsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/finsko-zakladni-charakteristika-teritoria-17992.html#sec3>

Global Competitiveness Index: Methodology and computation of the Global Competitiveness Index. *World Economic Forum* [online]. [cit. 2017-06-18]. Dostupné z: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index/appendix-a-methodology-and-computation-of-the-global-competitiveness-index-2016-2017/#hide/fn-a>

HECZKO, Stanislav. *Hospodářské cykly: teorie a realita*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2016. ISBN 978-80-7265-229-7

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: Středně pokročilý kurz*. 2.vydání. Praha: C.H.Beck, 2010. ISBN 978-80-7179-861-3.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

KADERÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkurenceschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. str. 39 ISBN 80-861-3136-X

MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. ISBN 978-80-7169-891-3.

MISHKIN, Frederic. Globalization, Macroeconomic Performance, and Monetary Polic. *Journal of Money, Credit and Banking*. Wiley, 2009, **Feb. 2009**(Vol. 41), 187-196.

MUNDELL, Robert. A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*. American Economic Association, 1961, **1961**(Vol. 51), pp 657-665.

NÁRODNÍ ÚČTY: Národní účty - metodika. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-02-08]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/10n1-04-2004-narodni-ucty-metodika>

NORGES BANK. *Experience with the monetary policy framework in Norway since 20011*. Oslo: NORGES BANK, 2017. ISBN 978-82-7553-954-8. ISSN 1894-0277.

Norges Bank: Monetary policy. *Norges Bank* [online]. 2017 [cit. 2017-07-24]. Dostupné z: <http://www.norges-bank.no/en/about/Mandate-and-core-responsibilities/Monetary-policy-in-Norway/>

Norsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/norsko-zakladni-charakteristika-teritoria-18916.html#sec3>

Norway - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-norway-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

PAUŠOVÁ, Marina. *Vývoj ekonomiky Dánska v kontextu Evropské unie*. Praha, 2006. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

PIKHART, Zdeněk. *Vliv měnové a fiskální politiky na hospodářský cyklus*. Praha, 2011. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Denmark 2008*. 2008/2. Paris: OECD Publishing, 2008. ISBN 978-92-64-04289-6. ISSN 0376-6438.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Denmark 2009*. Volume 2009/19. Paris: OECD Publishing, 2009. ISBN 978-92-64-07656-3. ISSN 1609-7513.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Denmark 2016*. May 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-25611-8. ISSN 1999-0219.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Finland 2008*. 2008/6. Paris: OECD Publishing, 2008. ISBN 0376-6438. ISSN 978-92-64-04315-2.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Finland 2010*. 2010/4. Paris: OECD Publishing, 2010. ISBN 978-92-64-08477-3. ISSN 1999-0545.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Finland 2016*. January 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-25029-1. ISSN 1999-0545.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2008*. 2008/13. Paris: OECD Publishing, 2008. ISBN 978-92-64-04553-8. ISSN 0376-6438.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2010*. 2010/3. Paris: OECD Publishing, 2010. ISBN 978-92-64-07713-3. ISSN 1999-0383.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Norway 2016*. January 2016. Paris: OECD Publishing, 2016. ISBN 978-92-64-20632-8. ISSN 1999-0383.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Sweden 2007*. 2007/4. Paris: OECD Publishing, 2007. ISBN 978-92-64-03197-5. ISSN 0376-6438

OECD ECONOMIC SURVEYS: SWEDEN. *OECD Economic Surveys: Sweden 2011*. January 2011. Paris: OECD Publishing, 2011. ISBN 978-92-64-09746-9. ISSN 1999-0448.

OECD ECONOMIC SURVEYS. *OECD Economic Surveys: Sweden 2017*. February 2017. Paris: OECD Publishing, 2017. ISBN 978-92-64-26931-6. ISSN 1999-0448.

Pakt stability a růstu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_07.html

ROMER, Paul M. What Parts of Globalization Matter for Catch-Up Growth? *The American Economic Review*. American Economic Association, 2010, **May 2010**(Vol. 100), 94-98.

SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010. ISBN 978-80-86730-59-2

Stability fund. *Riksgalden: Swedish National Debt Office* [online]. [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <https://www.riksgalden.se/en/aboutsndo/Financial-stability/Precautionary-support/Stability-fund/#>

ŠOLCOVÁ, Michaela. *Komparace ekonomik Norska, Švédska a Finska v kontextu hospodářské krize 2007 - 2013*. Praha, 2014. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

Švédsko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled. *Businessinfo.cz* [online]. [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/svedsko-zakladni-charakteristika-teritoria-19249.html#sec3>

Sweden - Economic forecast summary (June 2017). *OECD* [online]. Paris: OECD, 2017 [cit. 2017-08-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-sweden-oecd-economic-outlook-june-2017.pdf>

The inflation target. *Monetary policy - Sveriges Riksbank* [online]. [cit. 2017-05-22]. Dostupné

z: <http://www.riksbank.se/en/Monetary-policy/Inflation/Adoption-of-the-inflation-target/>

WORLD ECONOMIC FORUM. The Global Competitiveness Report 2016 - 2017. In: *World Economic Forum* [online]. [cit. 2017-06-18]. Dostupné z:

http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

Seznam datových zdrojů

Euromoney Institutional Investor Company. *Norway External Debt* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <https://www.ceicdata.com/indicator/norway/external-debt--of-nominal-gdp>

Eurostat. *Net external debt* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/download.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tip_sii2

IMF: World Economic Outlook Database. International Monetary Fund Total investment and Gross national savings as *percentage of GDP* [online]. 2017 [cit. 2017-05-24]. Dostupné http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx?sy=2000&ey=2015&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=70&pr1.y=11&c=142%2C128%2C172%2C144&s=NID_NGDP%2CNGSD_NGDP&grp=0&a=#download;

OECD Economic Outlook. *Consumer prices - Percentage change on the same period of the previous year* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_PRICES#

OECD Economic Outlook. *Current account balance* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#

OECD Economic Outlook. *GDP* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#

OECD Economic Outlook. *Government net lending* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=51643#>

OECD Economic Outlook. *Gross public debt, Maastricht criterion* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

OECD Economic Outlook. *Harmonised Consumer prices - Percentage change on the same period of the previous year* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_PRICES#

OECD Economic Outlook. *Incidence of unemployment by duration (more than 1 year)* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#

OECD Economic Outlook. *Output gap of the total economy* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

OECD Economic Outlook. *Real house price indices* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#

OECD Economic Outlook. *Real gross domestic product growth* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

OECD Economic Outlook. *Real gross domestic product per capita* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

OECD Economic Outlook. *Short-term interest rate* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO#>

OECD Economic Outlook. *Unemployment rate* [online]. 2017 [cit. 2017-07-06]. Dostupné z: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DUR_I#

Seznam grafů

Graf 1 - Hrubý domácí produkt ve stálých cenách per capita, v USD

Graf 2 - Reálný růst hrubého domácího produktu v %, všechny země

Graf 3 - Mezera výstupu, odchylka aktuálního HDP od potenciálního HDP, v %

Graf 4 - Vývoj veřejného dluhu jako % podílu na HDP

Graf 5 – Vývoj salda státního rozpočtu v % HDP

Graf 6 – Inflace Dánska, Norska, Švédska (Consumer Price Index), v %

Graf 7 – Inflace Finska (Harmonised Consumer Price Index), v %

Graf 8 - Krátkodobé úrokové míry, v %

Graf 9 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP v Dánsku

Graf 10 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP ve Finsku

Graf 11 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP v Norsku

Graf 12 - Vývoj míry úspor a míry investic, jako % z HDP ve Švédsku

Graf 13 - Míra nezaměstnanosti v %

Graf 14 - Dlouhodobá nezaměstnanost, v % z celkové nezaměstnanosti

Graf 15 - Saldo běžného účtu platební bilance jako % z HDP

Graf 19 – Vývoj čistého zahraničního dluhu jako % z HDP

Graf 20 – Vývoj zahraniční zadluženosti Norska jako % HDP

Graf 18 - Index cen nemovitostí

Graf 19 – Lineární trend vývoje HDP Dánska v letech 2000 – 2015

Graf 20 - Lineární trend vývoje HDP Finska v letech 2000 – 2015

Graf 21 - Lineární trend vývoje HDP Norska v letech 2000 – 2015

Graf 22 - Lineární trend vývoje HDP Švédska v letech 2000 – 2015

Graf 23 – Vývoj růstu HDP v letech 2000 až 2016 a predikce vývoje na základě regresní analýzy

Graf 24 - Vývoj růstu HDP v letech 2000 až 2016 a predikce vývoje dle OECD

Seznam tabulek

Tabulka č. 1 – SWOT analýza Dánska

Tabulka č. 2 – SWOT analýza Finska

Tabulka č. 3 – SWOT analýza Norska

Tabulka č. 4 – SWOT analýza Švédska

Tabulka č. 6 – Porovnání vlastní predikce s predikcí OECD růstu HDP pro roky 2017 a 2018