

EKONOMICKÁ VĚDA V KONFRONTACI SE SPOLEČENSKÝM VÝVOJEM PROCHÁZÍ NEURALGICKÝM BODEM¹

DOI 10.18267/j.aop.537

Jaroslav Daňhel, Eva Ducháčková, Jarmila Radová*

Abstract

Economic Science Going Through a Painful Time Confronted with Societal Evolution

In the globalised world of the past decade, the characteristic movement of the real economy in Europe has been in the lower amplitudes of the economic cycle and has been complicated by the low effectiveness of fiscal and monetary policy tools and instability on the financial markets, which, in relation to the real economy, display features of autonomy and virtuality. The exchange rates of the euro, rouble and Czech crown display exceptional volatility, while the yields from financial instruments are at a historic minimum. These phenomena are the result of the stagnation of the European economy, a high level of indebtedness and an inability to effectively solve escalating political problems, such as military conflicts, terrorism, mass migration, economic sanctions, etc.

Keywords: long-term transformation and metamorphosis of global economic conditions, need to correct economic paradigms, ineffectiveness of the classic tools of fiscal and monetary policy, growing income gap, quantitative easing, state regulation, empirical and behavioural approaches, free market.

JEL Classification: A11, B41, D69, D74, D81, D82, G02, G22

Úvod

Dnešní doba je v mnoha ohledech unikátní: společenský systém jeví symptomy průchodu dlouhodobou transformací a výraznou metamorfózou. Mezi metodology není ojedinelý názor, že náš současný systém přestává vstřebávat nerovnováhy, které sám v hojně míře vytváří. Vystává tudíž několik zásadních otázek: blížíme se (ve stylu argumentace odborníků na zaniklé civilizace) ke kolapsu současného příliš složitého až disruptivního společenského systému, po němž dojde k jeho samovolnému zjednodušení? Nebo máme

1 Článek je zpracován jako výstup v rámci výzkumného projektu GAČR (GA 16-21506S) „Nové zdroje systémového rizika na finančních trzích“.

* Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví (danhel@vse.cz; duchack@vse.cz; radova@vse.cz).

před sebou pověstný bifurkační bod, kdy si systém vybírá mezi variantními budoucími směry, tedy rozcestník, z něhož vyjde směr dalšího společenského uspořádání, který přestane generovat současné vážné politicko-ekonomické nerovnováhy? Anebo lze pokračovat evoluční cestou poznání a usilovně hledat nová paradigmatata pro společenské vědní disciplíny? Cílem tohoto článku je na základě provedených analýz a hodnocení otevřít odbornou diskusi o některých aspektech tohoto problému a poukázat na některé negativní skutečnosti, které se objevily zejména v postkrizovém období ve vývoji celé řady ekonomik, tedy i ekonomiky globální, a vyhodnotit přístupy a reakci ekonomické vědy na měnící se ekonomickou realitu.

V tomto kontextu je zásadní skutečnost, že hektický, složitý a komplexní globální svět zcela mění pohled na naše dosavadní způsoby poznávání jeho stavů. Naše historické znalosti a dosud nabyté zkušenosti, včetně historických zákonitostí, přestávají platit a touto situací jsou nejvíce postiženy záležitosti ekonomické povahy. Poslední krize jasně ukázala, jak je náš finanční systém lehce zranitelný. Přijaté řešení masivní fiskalizací (socializací) ztrát posílilo úlohu politiků a státu. Ten se v dotčených ekonomikách stal zachráncem poslední instance při současném výrazném zvýšení míry příjmové polarity ve společnosti.

Ve zcela novém prostředí logicky selhávají historicky osvědčené, tradiční nástroje finanční a měnové politiky. V Evropě je situace dále komplikována příliš byrokratickým fungováním integračního uskupení EU a zejména silným politickým tlakem na zachování jednotné měny eurozóny i přes to, že ekonomiky členských zemí platících eurem vykazují zvyšování heterogenity, prakticky s jednotnou měnou neslučitelné. Pomoc jádrových ekonomik uskupení zemím s lehkomyšlným zacházením s veřejnými financemi a obecně se zvýšeným sklonem k zadlužování vyvrcholila v roce 2015 letní řeckou krizí. Řekové v narychlo uspořádaném referendu odmítli odpovědnost za své dluhy vzniklé naroubováním skandinávského sociálního státu na úroveň ekonomiky třetího světa. Transfery z jádrových ekonomik se přestaly líbit veřejnosti. A to zejména tam, kde se stav domácích ekonomik (např. Francie) nevyvíjel příliš pozitivně. Odpor veřejnosti vyvolaly i v zemích, jejichž životní úroveň je nižší než řecká.

Celková zadluženost ekonomik oproti stavu na počátku krize se dále výrazně zhoršila, a to dokonce natolik, že opakování fiskalizace ztrát z roku 2008 už není v dnešních rozměrech zadlužení možné. Dluhy dosáhly globálně takového objemu, že management zadluženosti států již prakticky nelze zvládnout. Zažíváme bezprecedentní otřesy měnových kurzů eura, rublu a dokonce i švýcarského franku (jedné z posledních bašt měnové stability), volatilitu ceny drahých kovů a komodit, krizi kapitálového trhu v souvislosti s dramatickým splasknutím akciové bubliny v Číně. Pokračuje dlouhodobá tendence stále se rozevirajících nůžek mezi chudými a bohatými, jejíž důsledky jsou v poslední dekádě katalyzovány únavou z relativně dlouhého krizového období, pro které se vžívá termín „velká recese“. Sentiment odborné ekonomické veřejnosti v této souvislosti charakterizuje ohlas, který na konci roku 2014 vyvolal bestseller francouzského ekonoma Thomase Pikettyho [2014] považovaný za nejvýznamnější publikaci s ekonomickou tematikou daného roku. Autor se v něm zabíral vývojem nerovnosti v příjmech a bohatství mezi lidmi ve vybraných ekonomikách v posledních dvou stoletích. Pokud nepatříme mezi zastánce levicového řešení vzniklých výrazných nerovností Pikettyho silně progresivním zdaněním, pak musíme konstatovat, že na řešení stále vážnějšího problému extrémní příjmové polarity zatím neexistuje v teoretické rovině racionální návod [Dušek, 2015].

Pokračování vyostřeného konkurenčního boje a stále se zvyšující příjmová polarita, silící vliv morálního hazardu a negativního výběru ve svých důsledcích erodují sociální smír, radikalizují část politického spektra, do jisté míry zpochybňují samotný demokratický společenský model a vyvolávají i silné geopolitické napětí: imigrační vlna z druhé poloviny roku 2015 znovu jasně prokázala, že náš současný komplexní politický a ekonomický systém je křehký a „nesrozumitelný“, jak dodává věhlasný sociolog Zygmunt Bauman [2015].

1. Klasická ekonomická paradigmatata v nových podmínkách selhávají

Stav světové (i národních) ekonomiky a světových (i národních) finančních trhů ukazuje na skutečnost, že ekonomická teorie a politika nezvládá komplexitu současného složitého globálního světa. Přitom bez použitelného teoretického instrumentaria a bez dlouhodobé vize politiků se řešení současných problémů, které se krystalicky projevují ambivalencemi v politicko-ekonomických vztazích, pro nejbližší dobu nejeví jako reálné.

Současný neutěšený stav světové a vyspělých národních ekonomik svědčí o neúspěchu předchozího masivního zavádění matematických modelací do ekonomie, na nich postavených projektů typu *risk based approach*, teorie portfolia a dalších. Pro průchod systému transformací a metamorfózou je charakteristická silná nelinearita, tedy vysoká citlivost i na malou změnu podmínek, při níž i drobné fluktuace mohou mít nepředvídatelné následky a dopady, např. selhávání zákona velkých čísel. Reálně to znamená nastupování jevů, které aplikované pravděpodobnostní modely považují za natolik okrajové, že je neberou v úvahu. Příkladem může být pověstný krach LTCM fondů, které byly záporně korelovány a v době defaultu se hodnota korelačního koeficientu blížila jedné. Přitom právě na důsledky stále více se prosazující „nеспoutané“ nahodilosti bychom měli být v moderní době co nejlépe mentálně připraveni.

I přes velkou setrvačnost myšlení odborné elity se stále více teoretických ekonomů přiklání k názoru, že ekonomická věda by se měla ubírat cestou aplikace měkkých metod a empirických přístupů a implementace behaviorálních myšlenek. Tento měkčí, nicméně v současnosti stále progresivnější přístup k instrumentariu ekonomické vědy, vychází na rozdíl od klasické teorie ze základního a stále důrazněji připomínaného faktu, že vnější svět je nepředvídatelný, a tudíž i ekonomické stavy světa jsou ze své podstaty nepředvídatelné. Podle empiriků a behaviorálních ekonomů jsou fundamentálně nepředvídatelné společenské vědy, trhy, politika a s nimi celá společnost.

Spory mezi matematizujícími ekonomy a empiriky se v současné rozjitřené atmosféře vyhrocují mnohdy až do osobních poloh. Ostatně ani redakce renomovaných odborných ekonomických magazínů si občas nepotrpí na publikování názorové plurality. Příkladem může být plných sedm let redakcemi významných ekonomických časopisů odmítaný článek [Haug a Taleb, 2011] vyvracející Nobelovou cenou ověřenou teorii portfolia (v mezičase se článek N. Taleba a E. Hauga stal na Internetu nejstahovanějším příspěvkem).

Horkým tématem ekonomické teoretické komunity jsou v současné době a v tomto kontextu dvě otázky zásadní povahy: 1) *Je či není ekonomie tvrdou či dokonce imperiální vědou a lze v ekonomii pomocí aplikace matematických modelů dosáhnout úspěšné normativní predikce?* 2) *Je člověk jakožto původce rozhodnutí vždy optimalizující*

a racionální homo economicus? Jako správnou se čím dál zřetelněji jeví odpověď *ne*, a to na obě otázky. Na první otázku pregnantně odpověděl analytik P. Kohout [2015] konstatováním, že ekonomickou logiku nelze nahradit „matematickými ornamenty“. Na druhou otázku odpovídají přesvědčivé argumenty kognitivních psychologů, zejména D. Kahnemana a A. Tverskyho [1979], které dokládají, že lidská rozhodnutí jsou multikriteriální a dochází při nich ke zdůraznění subjektivních hledisek, včetně etického rámce ekonomických interakcí, nebo dokonce emocí. V reálném životě se tudíž lidé rozhodují jinak, než podle kritéria racionální volby, resp. maximalizace užitku. Nejsou totiž obecně obdařeni výlučně racionálním pravděpodobnostním myšlením a z něj plynoucím optimálním chováním v podmínkách, kdy je výsledek jejich rozhodnutí silně ovlivněn působením nahodilých vlivů.

Předpoklad racionality aktérů ekonomických interakcí a předpoklad jejich plné informovanosti se stal přílišnou metodologickou zátěží klasické ekonomie, vycházející z nerealistických východisek: ortodoxní ekonomická nauka v rámci teorie užitku předpokládala a dosud předpokládá, že pokud lidé udělají iracionální rozhodnutí, Smithova *neviditelná ruka* to okamžitě zaznamená a rychle je vrátí na správnou, racionální cestu. Na tomto silném předpokladu klasická ekonomie vystavěla celou vcelku složitou konstrukci vztahů a zákonitostí, která úměrně stoupající složitosti, komplexitě a nelinearitě ekonomických interakcí, stále silněji ovlivňovaných nahodilostí, přestává spolu s evidentně překonanou „Smithovou rukou“ v současné ekonomické realitě fungovat.

2. Je existence rovnováhy pro ekonomické stavy světa opravdu žádoucí?

Modely racionální volby vycházejí z klasické teorie ekonomické rovnováhy: jedná se o situaci, v níž se nabídka rovná poptávce a tento stav je považován za jediný optimální stav, při kterém nedochází na trhu ani k přebytku, ani k nedostatku zboží. O způsob, jakým je rovnováha docílena, se tyto modely příliš nestarají, resp. předpokládají, že rovnováhy je dosahováno racionálním chováním všech účastníků trhu. Kategorie tržní ceny ovšem funguje jen za předpokladu, že nabídka a poptávka jsou navzájem nezávislé, což ale v realitě neplatí.

Z těchto premis plyne, že rovnováha, obecně a v ekonomii zvláště, je většinou považována za žádoucí stav. Tato myšlenka vychází z kontroverzního předpokladu, že stabilita je ekonomickému systému imanentní. A právě tady je ukryto zřejmě jedno z dalších vážných slabých míst klasické teorie. Zpochybnění role statické ekonomické rovnováhy lze nalézt již v díle Josefa Schumpetera [1987]. V jeho pojetí nelze dosáhnout rovnovážného stavu, protože hospodářský život je vystaven neustálým změnám a pozitivní vývojovou „kreativní destrukci“ spojuje s dynamickou nerovnováhou. Metodology stále více přijímané Prigoginovské paradigma [Prigogine a Stengersová, 2001] vychází z teze, že komplexní systém, kterým je i současná globální ekonomika, se vyznačuje nerovnováhou, dokonce jistým chaosem, který je ovšem zdrojem následné uspořádanosti a řádu. Komplexita globální ekonomiky vede k řetězovým reakcím a má mnoho nečekaných důsledků. Přitom komplexní systémy si se složitou regulací nerozumí. Svědčí jim maximální jednoduhost, v moderním světě se ovšem právě jednoduhost prosazuje velmi obtížně.

Každopádně v současné hektické globální ekonomice nemůže být stabilita a rovnováha běžným stavem světa. Ještě silněji argumentuje filosof a ekonom, autor bestselleru

Černá labuť,² N. Taleb [2014]³, když upozorňuje, že většina systémů, aby mohla normálně fungovat, vyžaduje určitou míru volatility, nahodilosti, stresu a neustálý tok informací. Jejich nedostatek může těmto systémům i významně uškodit. Pro biologické systémy je rovnováha stavem patologickým: nastává ve chvíli, kdy tyto systémy nikterak neinteragují s okolím, tedy v okamžiku smrti. Taleb dokonce spatřuje jednu ze základních příčin poslední krize ve snaze ekonomů ztlumit cyklus konjunktur a krizí, jejímž důsledkem bylo hromadění skrytých rizik, která posléze podminovala celou ekonomiku.

Za systém, pro nějž je statická rovnováha smrtící, považuje Taleb i systém ekonomický. Pro fungování systému je nutná živá dynamická nerovnováha a uplatňování strategie činky⁴ a těžení ekonomických subjektů z pozitivní volatility. V souladu s Prigoginem je pak dynamická nerovnováha následně zdrojem příští uspořádanosti a řádu. Z hlediska předmětu zkoumání tohoto článku neodpovídá klasická ekonomická teorie ve svém pojetí ekonomické rovnováhy ani procesům multikriteriálního rozhodování lidí.

3. Ambivalence jevu financionalizace pro finanční trhy, zejména pak pro bankovní sektor

Za jednu z příčin dlouhého krizového období – velké recese – je považován jev, pro který se vžil pojem *financionalizace* a jehož projevy v současné době výrazně zesílily: finanční sektor se svou vysokou autonomností, vnitřním propojením a virtualitou stal extrémně neprůhledným s potenciální výraznou asymetrií informace. Výsledkem zintenzivňujícího se procesu financionalizace je, že finanční trh v současné době namísto toho, aby reálné ekonomice sloužil, tuto ohrožuje. Nabobtnalé finančnictví již jistotu dobu bezprecedentně dominuje nad tradičními odvětvími ekonomiky. Pro investice nevyužitá nadměrná likvidita slouží ke spekulacím ve virtuálních segmentech finančního trhu, které přifukují již existující bubliny.

Způsob řešení poslední krize je na jedné straně v rozporu s principy podnikání: v dobách příznivých jsou zisky finančních institucí přivlastňovány soukromě a v dobách nepříznivých jsou ztráty uhrazovány daňovými poplatníky. Chování finančního systému v poslední době ukazuje na selhání newtonovského paradigmatu automatického směřování systému k rovnováze a stabilitě: elita finančníků přestává se zbytkem společnosti sdílet její aktuální ekonomický potenciál. To je ovšem závažný symptom, který vedl v minulosti k zániku civilizací a velkých říší [Bárta, 2015] a jehož průvodním znakem byly právě rysy stupňování procesu financionalizace.⁵

2 Taleb, N. N., 2007. *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. Random House. ISBN 978-1-4000-6351-2.

3 Taleb, N. N., 2012. *Antifragile: Things That Gain From Disorder*. Random House. ISBN 978-0812979688.

4 Základní myšlenkou strategie je kombinování dvou oddělených extrémů s důslednou absencí střední cesty, tedy užití při nejistotě bimodální strategie s dvěma rozdílnými mody namísto jediného centrálního. Jinými slovy: namísto umírněného přístupu k riziku, představujícího střední cestu, volíme extrémní opatrnost na straně jedné a extrémní riskování na straně druhé.

5 V této souvislosti říká egyptolog Bárta (v pasáži své knihy, kde vysvětluje, že kolaps není nic démonického a neznamena nutně zničení a destrukci): „Typické je pro něj [rozuměj kolaps, pozn. aut.] to, že společnost si neuvědomuje, že ke kolapsu spěje, nebo že by něco bylo v nepořádku. Stejně tak ani my si nejsme vědomi toho, že jevy, které obvykle vedou ke kolapsu, se projevují i dnes“ [2015, 67].

Na druhé straně je neoddiskutovatelnou pravdou, že bankovní byznys je z hlediska vlivu nahodilosti a volatilních výkyvů podobně jako další finanční sektory (máme na mysli především pojišťovnictví) mimořádně zranitelný. Ve vztahu k dopadům projevů volatility na ekonomické výsledky jsou tato odvětví shora limitována co do výše možných zisků, ale možné ztráty jsou neomezené. Banky a pojišťovny přicházejí často při defaultu o jmění střádané po celé generace. Jakkoli tedy považujeme současné bobtnání bankovního sektoru v rámci pokračujícího procesu financionalizace za v daném stavu světové ekonomiky neadekvátní, vyšší míru rizika podnikání nelze bankovníctví a pojišťovnictví upřít.

Kardinální otázkou se tudíž v této souvislosti jeví účinnost aktuálně zvolené cesty pro snížení váhy finančního sektoru a kontroly jeho chování, tedy pokračování v zextenzivňování regulace. Zejména v oblasti kreditního rizika banky přetrvávají myšlenková schémata tzv. *risk based approach* o možném zvládnutí rizika, hlavně kreditního, matematickými modely a z nich vyplývající regulací.

Významné ambivalence lze spatřovat i v oblasti regulace likvidity bank. Pozůstatek řešení finanční krize bezprecedentními injekcemi z veřejných financí a současně zvýšení obezřetnosti bank při poskytování úvěrů a konsolidace veřejných financí pociťujeme dodnes v již zmíněném nadbytku likvidity (i u bank českého bankovního trhu, které vypovídají klientům depozita) a také v nepříjemné ztrátě účinnosti nástrojů fiskální a měnové politiky. Při nemožnosti ovlivňovat ekonomiku úrokovou mírou snaží se v současnosti centrální bankéři ovlivňovat růst, nebo alespoň vyvolat zdání „pseudorůstu“ zvyšováním „tržní“ likvidity historicky novým a do značné míry kontroverzním nástrojem makroekonomické politiky: kvantitativním uvolňováním.

Strategie nízkých výnosových sazeb při současném masivním kvantitativním uvolňování prakticky znamená odsunutí současných závažných problémů až na dobu splatnosti centrální bankou nakupovaných dlouhodobých dluhopisů. Mnozí odborníci, např. prof. Hudson [Orviská a Hudson, 2015] považují kvantitativní uvolňování za dárek zadluženým vládám. O jeho možných důsledcích v současnosti nemáme příliš jasnou představu. Jisté je jediné to, že nelze „uvolňovat“ do nekonečna. Kvantitativním uvolňováním se nezvyšuje reálný potenciál ekonomiky, je to produkt financionalizace zvyšující vliv finančního, konkrétně bankovního, sektoru na reálnou ekonomiku. V současnosti však neexistuje v rámci fiskální a měnové politiky pozitivní alternativa. Tuto praktiku masivně provozuje i Evropská centrální banka a podle prohlášení Maria Draghiho [2015] ECB program kvantitativního uvolňování ještě rozšíří. Nabízí se otázka, zda tím Evropská centrální banka do značné míry neztrácí svou nezávislost.

Z pohledu problému likvidity jde o schizofrenní situaci: na straně jedné regulátoři prosazují zvyšování požadavků pro banky v rámci tvorby dostačujícího kapitálu k absorpci ztrát a rekapitalizaci, kapitálová přiměřenost by měla v několika letech přesáhnout až jednu třetinu kapitálu banky. Na druhé straně je pak ze strany centrálních bank prováděno kvantitativní uvolňování, které dále zvyšuje přebytečnou likviditu v ekonomice a deformuje vztah úspory – investice. Zcela přestala platit Keynesova definice úroku jako odměny za vzdání se likvidity, což zásadním způsobem narušuje efektivní působení alokační funkce finančních trhů.

4. Problémy pojišťovnictví při řešení finančních důsledků nahodilosti

Jestliže jsme v předchozím textu konstatovali pro bankovní sektor nepříznivou asymetrii ve vztahu k důsledkům projevů volatility na ekonomické výsledky, pak musíme zdůraznit, že i odvětví pojišťovnictví je limitováno co do výše možných zisků, ale možné ztráty jsou v zásadě neomezené. Projevy nespoutané nahodilosti jsou vědeckými přístupy neuchopitelné. Pro pojišťovnu a zejména pro zajišťovnu znamená nastoupení katastrofické události vždy jen negativní důsledek. Parametry katastrofy obvykle v historických datech nenalezneme. Obtížně uchopitelné je tedy i stanovení ekvivalentní ceny za pojistnou, resp. zajistnou službu. Taleb [2014] v této souvislosti z metodologického hlediska upozorňuje na skutečnost, že u malých pravděpodobností chyby modelů narůstají. Čím vzácnější je určitá katastrofická událost, tím méně o jejím výskytu víme a tím hůře ji lze vědecky uchopit, paradoxně sebedůvěra prognostiků naopak roste.

Stejně myšlenkové schéma ohledně sebedůvěry mají zřejmě ve svých hlavách současní zakladatelé nových zajišťoven, kteří se s optimismem pouštějí do tohoto byznysu a nižšími sazbami konkurují tradičním odborně erudovaným a finančně silným zajistitelům. S ohledem na nelineární povahu zajistného obchodu se tato strategie jeví jako dosti odvážná, možno říci i krátkozraká. Analytici konstatují, že situace na zajistných trzích je tím pádem v současnosti velmi příznivá pro poptávající, zajistitelé se snaží o „precizaci“ sazeb zajistného a také rozvolňování zajistných podmínek. To vše se děje proto, že v roce 2014 byl škodní průběh zajistitelů o 20 % nižší než v roce předešlém a byl prakticky bez velkých katastrof. Tento vývoj byl pro investory natolik přesvědčivý, že nastal značný příliv kapitálu do zajištění. Tento nový kapitál pak vytváří silný konkurenční tlak na odborně fundovanější tradiční zajistitele.

Problematicčnost usuzování z krátkých historických časových řad v kontextu nepředvídatelnosti „černých labutí“ a jejich matematické neuchopitelnosti lze názorně ukázat na fukušimské katastrofě. Projekt atomové elektrárny v jedné z technologicky nejvyspělejších zemí světa byl z bezpečnostního hlediska postaven jako efektivní obrana proti příčinám největší poslední katastrofy svého druhu. Reaktor ve Fukušimě byl postaven tak, aby odolal těm nejhorším zemětřesením, jaká byla v minulosti zaznamenána, a jeho konstruktéři s žádnými výrazně horšími nepočítali. Tsunami, která elektrárnu zničila, však znamenala další upgrade „černé labutě“, byla historicky bezprecedentní.

V této souvislosti považujeme za nutné zdůraznit, že v zásadě stejný metodologický nedostatek, způsobený insuficiencí usuzování z historických dat, v sobě obsahují i v současnosti módní stres-testy finančních institucí. Jejich kritériem je hypotetická schopnost testované instituce čelit parametrům posledního nejnepříznivějšího stavu ekonomiky. Zastánci stres-testů ovšem evidentně neberou v úvahu, že tomuto stavu musel předcházet stav méně nepříznivý, jinými slovy stres-testy nevypovídají nic o odolnosti vůči upgrade „černé labutě“.

České pojišťovnictví čelí v poslední době analogickému tlaku na zvyšování regulace. Vzorem jsou regulační normy v bankovníctví. Od roku 2016 po letech rozpaků vchází v platnost regulační projekt Solvency II, který představuje zásadní změnu v dohledu nad odvětvím. Za jednu z nejvýznamnějších novinek považujeme mimo jiné dohled nad investiční politikou pojišťoven: od roku 2016 již neplatí historicky osvědčený způsob kvótování aktiv životní pojišťovny, principy ukládací politiky budou součástí modelu konkrétní pojišťovny. K tomuto kroku dojde v situaci, kdy jsou pojišťovny

z podstaty své činnosti nuceny chovat se konzervativně a nenalézají na finančních trzích instrumenty, které by jim zaručily vygenerování zdrojů na zhodnocení, jež v minulosti slíbily svým klientům.

Závěr

Co se týče názorů na dlouhodobou transformaci současného společenského a zejména ekonomického a finančního systému a jejich jisté metamorfózy, lze mezi odbornou veřejností pozorovat zhruba tři přístupy. Za první z nich můžeme považovat vztyčený varovný prst vědců zkoumajících zaniklé civilizace. Naše doba podle nich svou stále se zvyšující složitostí a komplexitou, iracionalitou a virtualitou čím dál více naplňuje historické parametry civilizace před kolapsem, který vyvolává nutnost spontánního samovolného zjednodušení systému odstraněním přebujelé byrokracie, nastavení přirozených jednodušších mechanismů a redukování celého společensko-politického systému. Pozitivně chápaný kolaps znamená pouze zánik nefunkčních částí společnosti a zásadní pokles složitosti a sofistikovanosti stavu, který není nadále udržitelný a financovatelný, lze jej tedy považovat za ozdravný proces.

Druhý, levicový přístup představují např. T. Piketty [2014] se svým návrhem na vysokou míru přerozdělování prostřednictvím daňového systému či N. Kleinová [2011], pro niž je neoliberální teorie největším soudobým zlem způsobujícím ekonomické krize, zbídačování obyvatelstva, drancování veřejného sektoru soukromými korporacemi a omezování role státu konsolidačními škrty ve veřejných výdajích. U nás tuto tendenci reprezentuje např. I. Švihlíková [2015], která očekává nejpozději do deseti let výběr nového směřování společnosti, neboť podle jejího názoru svět, který jsme znali, končí – ač to neříká explicitně, myslí tím západní svět a většinu jeho hodnot.

Třetí přístup, s nímž se ztotožňují i autoři tohoto příspěvku, vychází z postojů představitelů moderního myšlení, především empiriků a kognitivních psychologů. Tento názorový proud považuje za nejzávažnější úkol stojící před teoretickými ekonomy zesílení, resp. přeformulování metodologicko-filosofické fundace ekonomických kategorií a znovuoživení jejich etické dimenze. Kardinální otázka v této souvislosti zní: Nebylo by vhodné opustit naivně optimistickou víru v racionálního *homo economicus* a postavit ekonomii na tom, jak se lidé *opravdu* chovají a rozhodují, nikoli na tom, jak by se měli chovat?

Absence jasné teoretické koncepce pro dnešní složitý globální ekonomický svět rozšiřuje prostor pro improvizaci politiků, kteří dávají přednost krátkodobým pragmatickým a administrativně regulatorním zásahům, tedy mnohdy i neprincipiálním řešením. Na hlavní a v současnosti vyostřené problémy dluhové zátěže, příjmové polarizace, negativního výběru a morálního hazardu nemají politické reprezentace zleva ani zprava koncepční recept.

V ekonomické a finanční oblasti komplikované státní zásahy a rigidní regulace evidentně nevedou k obratu. Nabízí se tudíž otázka možné alternativy: snižování vlivu regulačních zásahů státních a nadnárodních institucí na finanční trhy a na institucionální investory a návrat k vyšší tržní spontaneitě.

Je obecnou vlastností teorie, že i když je většinově přijatá, její uvádění do praxe je vždy časově opožděno. Na tomto jevu má významný podíl i mentální setrvačnost odborné elity. V myslí teoretiků a vědeckých pracovníků přetrvávají názory na možnost vyšší

formalizace ekonomické vědy a tedy i efektivní normativní predikce hospodářské politiky. Přes viditelné neúspěchy této doktríny jsou měkké přístupy a empirická a behaviorální myšlenková schémata přijímána s rezervou a mnohdy i s předpojatou nevolí. Celková rozpačitost odborníků a teoretiků plyne z nepřipravenosti na zcela zásadní změnu prostředí. Ekonomický svět neprochází normální cyklickou recesí nebo krizí, ale dlouhodobou transformací a výraznou metamorfózou. Bez zásadní přeměny postoje k poznávání ekonomických stavů světa, pokory před nespoutanou nahodilostí, která je závažným faktorem politicko-ekonomického dění, a respektování člověka jako multikriteriálního rozhodovatele se k formulování nových paradigmat [Daňhel, 2015] ekonomické vědy lze posunout jen stěží.

Literatura

- ARIELY, D., 2009. *Jak drahé je zdarma*. Praha: Práh. ISBN 978-80-7252-239-2.
- BÁRTA., M. a TUREČEK, T., 2013. *Kolaps neznamená konec*. Praha: Vyšehrad. ISBN 978-80-7429-392-4.
- BAUMAN, Z., 2015. Interview o migraci se slavným sociologem [online]. Praha 26. 8. 2015 [cit. 20. 10. 2015]. Dostupné z: http://technet.idnes.cz/zygmunt-bauman-rozhovor-sociolog-uprchlici-migrace-technologie-modernita-stesti-gjb-/veda.aspx?c=A150826_151023_veda
- DAŇHEL, J., DUCHÁČKOVÁ, E. a RADOVÁ, J., 2015. A Criticism of the Paradigm of Rational Choice in Uncertain Conditions through the Lens of Behavioral Economics. *International Journal of Strategic Innovative Marketing*, 2(2), 16–29. ISSN 2241-8407.
- DUŠEK, L. a ŠATAVA, J., 2015. Zdanění vysokopříjmových osob v České republice: IDEA pro reformu [Zpráva CERGE EI, online]. [cit. 20. 10. 2015]. Dostupné z: http://idea.cerge-ei.cz/files/IDEA_Studie_14_Zdaneni_vysokoprijimovych_osob/files/downloads/IDEA_Studie_14_Zdaneni_vysokoprijimovych_osob.pdf
- DRAGHI, M., 2015. ECB announces expanded asset purchase programme [ECB Press Release, online]. [cit. 20. 10. 2015]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html
- EPSTEIN, G., 2002. Financialization, Rentier Interest and Central Bank Policy [Conference Paper, online]. [cit. 25. 10. 2015]. Dostupné z: http://www.perl.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf
- HAUG, F. a TALEB, N., 2011. Option Traders Use (very) Sophisticated Heuristics, Never the Black–Scholes–Merton Formula. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 77(2), 97–106. ISSN 0167-2681.
- ORVISKÁ, M. a HUDSON, J., 2015. *Quantitative Easing: A Tool of Macroeconomic Policy* [online]. Proceedings of the 1st International Conference European Fiscal Dialog 2015 Current Issues of Fiscal Policy, Prague, September 2015 [cit. 20. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.efid.cz/sbornik/>
- KAHNEMAN, D., 2013. *Myšlení rychlé a pomalé*. Brno: Jan Melvil publishing. ISBN 978-80-87270-42-4.
- KAHNEMAN, D. a TVERSKY, A., 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. ISSN 0012-9682.
- KLEINOVÁ, N., 2011. *Šoková doktrína. Vzestup kalamitního kapitalismu*. Praha: Argo. ISBN 978-80-257-0357-1.

- KLAUS, V., 2015. *Velcí ekonomové jsou mou inspirací*. Praha: IVK. ISBN 978-80-7542-005-3.
- KOHOUT, P., 2015. EKONOMIKA: Matematické ornamenty [online]. *Neviditelný pes*, 8. 9. 2015 [cit. 20. 10. 2015]. Dostupné z: http://neviditelnypes.lidovky.cz/ekonomika-matematicke-ornamenty-do9-/p_ekonomika.aspx?c=A150906_100727_p_ekonomika_wag
- PIKETTY, T., 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Belknap Press. ISBN 978-0674430006.
- PRIGOGINE, I. a STENGERSOVÁ, I., 2001. *Řád z chaosu*. Praha: Mladá fronta. ISBN 80-204-0910-6.
- ROBEJŠEK, P., 2015. Totalitární tendence – Západ před zrušením bankovek [online]. *Institut 2080*, 28. 9. 2015 [cit. 20. 10. 2015]. Dostupné z: <http://institut2080.cz/publikujeme/totalitarni-tendence-zapad-pred-zrusenim-bankovek>
- SCHUMPETER, J. A., 1987 [1912]. *Teória hospodárskeho vývoja : analýza podnikateľského zisku, kapitálu, úveru, úroku a kapitalistického cyklu (Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung)*. Bratislava: Pravda. ISBN 075-066-87.
- ŠVIHLÍKOVÁ, I., 2015. *Přelom. Od velké recese k velké transformaci*. Bratislava: Inaque.sk. ISBN 978-80-89737-06-2.
- TALEB, N., 2014. *Antifragilita*. Praha: Paseka. ISBN 978-80-7432-498.