

# Nezávislá roční analýza růstu na rok 2013

## ECLM – IMK – OFCE

### ***Shrnutí***

Čtyři roky po vypuknutí velké recese se eurozóna stále nachází v krizi. Úroveň HDP a HDP na obyvatele se pohybuje v nižších hodnotách než před krizí. Míra nezaměstnanosti dosahuje historicky nejvyšší hodnoty – 11,6 % pracovní síly v září 2012 –, což je nejdramatičtějším odrazem dlouhotrvající sociální tísně, již velká recese způsobila. Udržitelnost veřejného dluhu je zásadní obavou vnitrostátních vlád, Evropské komise a finančních trhů. Po sobě jdoucí a rozsáhlé programy konsolidace se však při řešení tohoto problému ukázaly jako neúspěšné. Tvrzení, že úsporná opatření jsou jedinou možnou strategií, jak se dostat z této slepé uličky, byla doposud hlavní zprávou, kterou tvůrci politik vysílali evropským občanům. Toto tvrzení se ale zakládá na mylném zjištění, podle něž je krize následkem fiskální neukázněnosti členských států. Co se týče eurozóny jako celku, není fiskální politika zdrojem daného problému. Vyšší schodky a zadlužení byly nutnou reakcí vlád čelících nejhorší recesi od dob druhé světové války. Reakce založená na fiskální politice byla úspěšná ve dvou ohledech: zastavila proces recese a zmírnila dopady finanční krize. V důsledku to vedlo k prudkému nárůstu veřejného dluhu ve všech zemích eurozóny.

Za běžné situace je udržitelnost veřejného dluhu dlouhodobou otázkou, zatímco nezaměstnanost a růst představují krátkodobé otázky. Avšak ze strachu před údajně hrozícím nárůstem úrokových sazeb a s ohledem na závazky, které jim ukládá Pakt o stabilitě a růstu, členské státy a Evropská komise zcela změnilly své priority, přestože přechod k situaci blízké se běžnému stavu nebyl dokončen. Toto rozhodnutí částečně odráží dobře známá úskalí institucionálního rámce hospodářské a měnové unie (HMU). Zároveň však odráží dogmatický názor, podle něhož není fiskální politika schopná řídit poptávku a rozsah působnosti orgánů veřejné správy musí být omezen. Tato ideologie přiměla členské státy uplatňovat během těžkých časů rozsáhlá úsporná fiskální opatření.

Jak je nyní jasné, tato strategie má zásadní nedostatky. Země eurozóny a zejména jihoevropské země provedly špatně koncipovanou a ukvapenou konsolidaci. Úsporná opatření dosáhla takového rozměru, který je v historii fiskální politiky nevídaný. Kumulativní změna v nastavení fiskální politiky v případě Řecka v období let 2010–2012 činí 18 procentních bodů HDP. U Portugalska, Španělska a Itálie dosáhla v témže pořadí 7,5, 6,5 a 4,8 procentních bodů HDP. Jednotlivé konsolidace se rychle synchronizovaly, což mělo za následek negativní vedlejší účinky na celou eurozónu. Prvotní dopady konsolidace tak byly ještě umocněny. Pokles hospodářského růstu naopak více než kdy jindy snižuje pravděpodobnost, že veřejný dluh bude udržitelný. Úsporná opatření tedy rozhodně byla sebedestruktivní, jelikož cesta snižování schodků veřejných financí zdaleka nebyla uspokojujivá, pokud jde o původní cíle, které vymezily členské státy a Komise.

Od jara 2011 začala rychle narůstat nezaměstnanost v rámci EU-27 a eurozóny a počet nezaměstnaných se pak jen v minulém roce zvýšil o dalších 2 milionů občanů. Nezaměstnanost mladých lidí se v průběhu krize rovněž dramaticky zvýšila. Ve druhém čtvrtletí roku 2012 bylo bez zaměstnání 9,2 milionu mladých lidí ve věku od 15 do 29 let, což odpovídá 17,7 % pracovní síly ve věku od 15 do 29 let a tvoří 36,7 % všech nezaměstnaných v EU-27. Nezaměstnanost mladých lidí se zvýšila mnohem více než celková míra nezaměstnanosti v EU. Tentýž vývoj lze sledovat v případě pracovníků s nízkou kvalifikací. Z minulých zkušeností jasně vyplývá, že jakmile nezaměstnanost vzroste na vysokou úroveň, má tendenci setrvávat na této úrovni i v následujících letech. Tento jev je známý jako přetrvávání nezaměstnanosti. Souběžně s nárůstem nezaměstnanosti již lze zaznamenat první náznaky toho, že nezaměstnanost se bude pohybovat ve vysokých hodnotách i v následujících letech. V druhém čtvrtletí roku 2012 bylo v EU téměř 11 milionů osob bez zaměstnání po dobu jednoho roku či déle. V posledním roce se dlouhodobá nezaměstnanost zvýšila o 1,4 milionu osob v EU-27 a o 1,2 milionu osob v eurozóně.

V důsledku dlouhodobé nezaměstnanosti se zmenšuje skutečná velikost pracovní síly, což nakonec může vést k vyšší strukturální nezaměstnanosti. Tato situace může ve střednědobém horizontu ztížit zajišťování růstu a zdravých veřejných financí v EU. Kromě toho, že má dlouhodobá nezaměstnanost vliv na potenciální růst a veřejné finance, může rovněž způsobovat nárůst chudoby, jelikož vyplácení dávek v nezaměstnanosti bude zastaveno dříve, než se očekávalo. Dlouhodobá

nezaměstnanost se tedy může stát pro evropskou společnost závažným sociálním problémem. S ohledem na naši prognózu týkající se nezaměstnanosti v EU a eurozóně odhadujeme, že dlouhodobá nezaměstnanost může na konci roku 2013 dosáhnout úrovně 12 milionů osob v EU a 9 milionů osob v eurozóně.

Překvapující je však fakt, že důsledky špatně koncipované konsolidace mohly a měly být očekávány. Namísto toho byly značně podceněny. Rostoucí teoretické a empirické důkazy, které říkají, že velikost fiskálních multiplikátorů se v nestabilní situaci zvětšuje, byly přehlíženy. To konkrétně znamená, že zatímco za běžné situace, tedy když se produkční mezera blíží nule, snížení strukturálního schodku o jeden procentní bod HDP snižuje aktivitu o 0,5 až 1 % (fiskální multiplikátor), tento účinek přesahuje 1,5 % v těžkých časech, a dokonce může dosáhnout 2 %, nachází-li se hospodářství ve vážné depresi. V eurozóně došlo ke všem jevům (recese, měnová politika na nulové hranici nominálních úrokových sazeb, žádná vyrovnávací devalvace, úsporná opatření u klíčových obchodních partnerů), o nichž je známo, že způsobují větší než obvyklý účinek multiplikátorů.

Oživení, které bylo pozorováno od konce roku 2009, se zastavilo. Ve třetím čtvrtletí roku 2011 eurozóna vstoupila do nové recese a žádné zlepšení situace se neočekává: podle prognózy HDP v roce 2012 klesne o 0,4 % a v roce 2013 o další 0,3 %. Itálie, Španělsko, Portugalsko a Řecko se podle všeho potápí do nekonečné deprese. V eurozóně, zejména pak ve Španělsku, Řecku, Portugalsku a Irsku, nezaměstnanost vystoupala na rekordní úroveň. Důvěra domácností, nefinančních společností a finančních trhů se opět zhroutila. Úrokové sazby se nesnižují a vlády jižních zemí stále čelí neudržitelné rizikové přírážce na úrokových sazbách navzdory některým politickým iniciativám, zatímco v Německu, Rakousku nebo Francii se úrokové sazby pohybují na historicky nejnižší úrovni.

Pozornost by se neměla tolik soustředit na schodky veřejných financí, spíše by bylo vhodné řešit základní příčinu krize. Eurozónu zasáhla primárně krize platební bilance způsobená nahromaděním nerovnováh běžných účtů mezi jejími členskými státy. Když došly peněžní zdroje potřebné k financování těchto nerovnováh, krize se projevila v podobě krize likvidity. Mělo se usilovat o vyváženou úpravu nominálních mezd a cen, která by jen minimálně omezila poptávku, výstup a zaměstnanost. Spása byla namísto toho hledána ve všeobecných úsporných opatřeních, která stlačovala poptávku, mzdy a ceny zvyšováním nezaměstnanosti.

I když určitá fiskální konsolidace byla téměř jistě nezbytnou součástí strategie na opětovné získání rovnováhy s cílem potlačit excesy, k nimž v minulosti došlo v některých zemích, bylo zásadní, aby země s velkými přebytky, zejména Německo, přijímaly symetrická opatření v zájmu stimulace poptávky a zajištění rychlejšího růstu nominálních mezd a cen. Břímě korekčních opatření bylo namísto toho uvaleno na země potýkající se s deficitem. Při řešení konkurenční nerovnováhy bylo dosaženo určitého pokroku, ale cena za něj byla obrovská. Neschopnost zajistit vyváženou reakci ze strany zemí s přebytkem rovněž zvyšuje celkový obchodní přebytek eurozóny. Je nepravděpodobné, že se tím dosáhne udržitelného řešení, jelikož nutnost provádět korekce se přesouvá na země, které nepatří do eurozóny, což bude podněcovat k protiopatřením.

Je naléhavé, aby se o takto zásadních otázkách vedla veřejná diskuse. Tvůrci politik do značné míry přehlíželi nesouhlasné názory, přestože byly stále hlasitější. Rozhodnutí o současné makroekonomické strategii pro eurozónu by právě v této době neměla přijímat výhradně Evropská komise, neboť nový fiskální rámec EU ponechává určitý prostor také zemím eurozóny. Zaprvé se země mohou odvolávat na výjimečné okolnosti, jestliže čelí *„neobvyklým událostem spadajícím mimo kontrolu dotčeného členského státu, které mají významný dopad na finanční pozici vládních institucí, nebo období prudkého hospodářského propadu ve smyslu revidovaného Paktu o stabilitě a růstu (...).“* Zadruhé je možné ulehčit konsolidaci zemím s nadměrnými schodky, protože je stanoveno, že *„ve svém doporučení Rada požaduje, aby členský stát dosáhl ročních rozpočtových cílů, které jsou na základě prognózy, z níž doporučení vychází, v souladu s minimálním ročním zlepšením dosahujícím nejméně doporučené hodnoty 0,5 % HDP jeho cyklicky očištěného salda, bez vlivu jednorázových a dočasných opatření, aby se zajistilo odstranění nadměrného schodku ve lhůtě, která je stanovena v doporučení“*. To je samozřejmě minimum, ale rovněž to lze považovat za dostatečnou podmínku pro opětovné dosažení poměru schodku veřejných financí vůči HDP okolo 3 % a poměru veřejného dluhu vůči HDP okolo 60 %.

Proto je nutná alternativní strategie založená na čtyřech krocích:

**Zaprvé** oddálit a rozložit konsolidace rozpočtu, přičemž je třeba řádně zohlednit stávající fiskální pravidla EU. Namísto úsporných opatření ve výši téměř 130 miliard EUR pro celou eurozónu by vyváženější fiskální konsolidace ve výši

0,5 % HDP v souladu se Smlouvami a rozpočtovým paktem zajistila jen pro rok 2013 skutečný manévrovací prostor ve výši 85 miliard eur. Tato částka se značně liší od slibů vyslovených při zasedání Evropské rady v červnu a říjnu 2012, podle nichž by se mělo do roku 2020 vyčlenit 120 miliard eur (zatím nezahrnutých v rozpočtu) v rámci paktu o růstu a zaměstnanosti. Za pomoci oddálení a omezení konsolidace může průměrný růst v eurozóně mezi roky 2013 až 2017 posílit o 0,7 procentního bodu ročně.

**Zadruhé**, Evropská centrální banka (ECB) musí plně zastávat úlohu věřitele poslední instance pro země eurozóny, aby členským státům ulehčila od panického tlaku finančních trhů. Aby panika ustala, musí EU svým věřitelům předložit důvěryhodný plán.

**Zatřetí** je třeba značně navýšit půjčování od Evropské investiční banky a také podniknout dalších kroky (zejména využívání strukturálních fondů a projektových dluhopisů) s cílem smysluplně prosadit agendu růstu Evropské unie. Sliby uvedené výše musí být převedeny do podoby konkrétních investic.

**Začtvrté** by úzká koordinace hospodářských politik měla usilovat o snížení nerovnováh běžných účtů. Korekce by neměla spočívat pouze na zemích potýkajících se s deficitem. Německo a Nizozemsko by rovněž měly přijímat opatření na snižování svých přebytků.