

Body pro tisk – Kapitola 2: Fiskální politika ve vyspělých ekonomikách: problémy s efektivitou, koordinací a solventností

Regionální ekonomický výhled, jaro 2009: Evropa

Autoři Silvia Sgherri a Edda Zoli

Hlavní body

- Politická opatření přijatá pro řešení krize a zpomalení ekonomiky závažně zatíží veřejné finance.
- S ohledem na zvýšenou integraci evropských ekonomik je koordinace politik klíčem k posílení účinků národních fiskálních expanzí. Co se týče obsahu fiskálního balíčku, pak za současných okolností budou pravděpodobně nejefektivnějšími nástroji výdaje a cílené transfery.
- Jasný závazek dlouhodobé fiskální discipliny je nyní podstatnější než kdy předtím: všechny krátkodobé podpurné balíčky by se měly poskytovat ve věrohodném střednědobém rámci s očekáváním korekce při ústupu krize.

Politická opatření přijímaná k řešení globální krize nabývají stále většího rozsahu s šířícími se finančními problémy a upadajícími aktivitami. Téměř všechny vyspělé evropské ekonomiky poskytly kapitálové injekce a záruky za závazky finančního sektoru. Některé od finančních institucí koupily nelikvidní aktiva nebo jim poskytly přímé půjčky. Celkově okamžitý dopad těchto opatření dosáhl v průměru 6,3 % HDP za rok 2009 v širokém rozpětí od 1,1 % HDP ve Švýcarsku až po 20,2 % HDP ve Velké Británii.

Automatické stabilizátory a dobrovolná opatření pomohou zmírnit obrat k horšímu, ale přispějí s rostoucím fiskálním deficitům. Očekává se, že automatické stabilizátory ve vyspělých evropských ekonomikách povedou v r. 2009

ke zvýšení fiskálních deficitů v průměru o 3,3 % HDP. Kromě toho může dojít také k dalšímu negativnímu dopadu na příjmy z důvodu pokračujícího snižování cen nemovitostí a akcií, které se plně neodráží v konvenčních odhadech cyklických bilancí. Většina zemí také

Oznámená podpora finančního sektoru a potřeba financování předem
(K 15. dubnu 2009; procento HDP 2008)

	Kapitálová injekce (A)	Nákup aktiv a úvěry ze státního rozpočtu (B)	Podpora z centrální banky poskytnutá se subvencí ze státního rozpočtu (C)	Záruky 1/ (D)	Vládní financování předem 2/ (E)
Rakousko	5.3	0.0	0.0	30.0	5.3
Belgie	4.7	0.0	0.0	26.2	4.7
Francie	1.2	1.3	0.0	16.4	1.5 3/
Německo	3.8	0.4	0.0	18.0	3.7
Řecko	2.1	3.3	0.0	6.2	5.4
Irsko	5.3	0.0	0.0	257.0	5.3
Itálie	1.3	0.0	0.0	0.0	1.3
Nizozemsko	3.4	2.8	0.0	33.7	6.2
Norsko	2.0	15.8	0.0	0.0	15.8
Portugalsko	2.4	0.0	0.0	12.0	2.4
Španělsko	0.0	4.6	0.0	18.3	4.6
Švédsko	2.1	5.3	0.0	47.3	5.8 4/
Švýcarsko	1.1	0.0	0.0	0.0	1.1
Velká Británie	3.9	13.8	12.9	51.2	20.2 5/
Průměr 6/	2.5	3.7	2.1	25.0	6.3

Zdroj: MMF, aktualizace fiskálních stimulů a opatření finančního sektoru (publikováno 26. dubna 2009)
<http://www.imf.org/external/np/fad/2009/042609.htm>

1/ Nezahrnuje pojištění vkladů poskytované institucemi zabývajícími se pojištěním vkladů

2/ Zahnuje komponenty (A), (B), a (C), které vyžadují vládní výdaje předem.

3/ Podpora strategickým společnostem země je uvedena pod bodem (B). Z toho 14 miliard euro bude financováno státem vlastněnou bankou a nebude vyžadováno financování ze státního rozpočtu.

4/ Část kapitálové injekce půjde ze Stabilizačního fondu.

5/ Náklady na znárodnění Northern Rock a Bradford & Bingley jsou uvedeny pod bodem (B), nevyžadují žádné financování předem.

6/ Váženou paritou kupní ceny HDP.

přijala plány fiskálních stimulů, které v r. 2009 v průměru představují 1 % HDP a v r. 2010 0,8 % HDP.

Dnes, kdy je aktivní fiskální politika znovu rozhodně na programu, je důležité řešit otázky její efektivnosti a koordinace. Obzvláště v úzce integrovaném regionu se společnou měnou, jako je oblast eurozóny, se výhody fiskální expanze rozplynou přes hranice, zatímco náklady – obzvláště zvyšující se úroveň zadluženosti a potenciálně vyšší výdaje na financování – se hromadí místně. To vytváří významný prostor pro koordinovanou fiskální expanzi, protože souběžný stimulus v celé oblasti by přinesl mnohem silnější růstové efekty, než stimulus pouze v jedné zemi. Co se týče obsahu fiskálního balíčku, pak za současných okolností budou největší multiplikátory spojeny s výdaji a cílenými transfery. Obecné snižování daní nebo subvence pro spotřebitele nebo firmy budou méně účinné.

Efektivní fiskální politiky budou muset brát v úvahu udržitelnost veřejných financí. Ve většině zemí v průběhu příštího roku ostře stoupne podíl vládní zadluženost na HDP, který bude odrazem podpory finančního sektoru, fiskálních stimulačních balíčků a výpadků příjmů způsobených ekonomickým poklesem a klesající cenou aktiv. Očekává se nárůst podílu zadluženosti na HDP v průměru o 9,4 procentních bodů – největší skok od začátku 80. let minulého století. Toto zhoršení ještě zostřuje existující dlouhodobé fiskální problémy týkající se stárnutí populace a vede k obavám o fiskální solventnost. Finanční trhy na tento vývoj reagovaly tak, že u většiny zemí vyžadují vyšší rizikovou prémii pro případ neplnění státních dluhopisů a mnohem více než dříve rozlišují mezi jednotlivými státními emitenty.

Ke zlepšení kompromisu mezi potřebnou fiskální expanzí a rizikem ztráty důvěry trhu by vlády měly své podpůrné balíčky doplnit jasnou a důvěryhodnou strategií pro zajištění fiskální solventnosti a zvýšení důvěry. Konkrétně se země musí zaměřit na odvolatelná finanční opatření, formulování věrohodné střednědobé strategie, posílení svých fiskálních rámců na národní úrovni a vyšší váhu na střednědobý rámec spojený s Paktem stability a růstu.

**Vyspělé evropské ekonomiky:
odhadované náklady
dobrovolných opatření, 2008–10 1/
(Procento HDP, v poměru k základu r. 2007)**

	2008	2009	2010
Rakousko	0.3	1.5	1.7
Belgie	0.0	0.8	0.4
Kypr	0.3	1.7	0.0
Dánsko	0.0	0.0	0.0
Finsko	0.0	1.7	0.5
Francie	0.0	0.7	0.8
Německo	0.0	1.6	2.0
Řecko	0.0	0.1	0.0
Irsko	0.0	0.0	0.0
Itálie	0.0	0.2	0.1
Lucembursko	0.0	3.7	3.6
Malta	0.0	0.6	0.4
Nizozemsko	0.0	0.8	0.7
Norsko	0.0	1.8	1.8
Portugalsko	0.3	1.0	0.0
Španělsko	1.9	2.3	0.3
Švýcarsko	0.0	0.7	0.0
Velká Británie	0.2	1.4	-0.1
Průměr 2/	0.4	1.0	0.8

Zdroj: Odhady zaměstnanců MMF

1/ Čísla ukazují rozpočtové náklady dobrovolných opatření přijatých v souvislosti s krizí v každém roce ve srovnání s r. 2007, na základě opatření oznámených do počátku března 2009. Nezahrnují (i) tzv. operace „pod čarou“ týkající se akvizice aktiv, (ii) dobrovolná opatření, která již byla plánována, (iii) automatické stabilizátory. Některá čísla představují předběžnou analýzu zaměstnanců MMF.

2/ Váženo paritou kupní síly HDP

Body pro tisk – Kapitola 3: *Evropské nově vznikající tržní ekonomiky v krizi: Dopad a zotavení*

Regionální ekonomický výhled, jaro 2009: Evropa

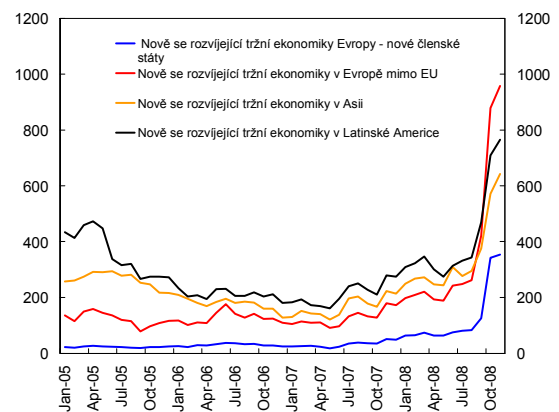
Autoři Martin Čihák a Srobona Mitra

Hlavní body

- První „haló“ efekt členství v EU vymizel a finanční trhy zostrily kontrolu zranitelných ekonomik.
- Pokud chceme předejít snížené úvěrové schopnosti bank, nelze se vyhnout jejich rekapitalizaci; ta musí být doprovázena posílením dohledu a regulačního a makroprudenčního rámce.
- Zdravé makroekonomické politiky přináší odměnu a mimořádně důležité je posilovat instituce vytvářející politiku na jejich podporu a ukotvit očekávání vstupu do eurozóny.

Krátké období zjevné odolnosti vůči globální finanční bouři v několika nově vznikajících tržních ekonomikách Evropy rychle ustoupilo hluboké krizi (viz Obr. 1). Co se původně zdálo jako turbulence omezená na vyspělé země se po pádu Lehman Brothers v září 2008 vehementně přelilo do nově vznikajících tržních ekonomik. Region nyní čelí dvěma druhům zátěže: snížení přeshraničních úvěrů privátnímu sektoru a nižší poptávka po exportu do vyspělých zemí. Tato kapitola se zabývá otázkou, proč byly některé země zasaženy více než ostatní, a dále politikami udržitelného zotavení.

Rozpětí státních dluhopisů nově vznikajících tržních ekonomik 1/ (základní body)

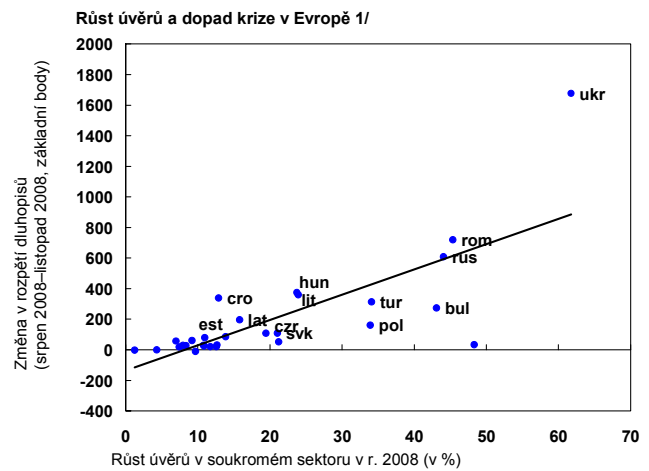


Zdroje: Bloomberg L.P.; a výpočty zaměstnanců MMF.
1/ Rozpětí uvedena v euro u nových členských států a nově se rozvíjejících tržních ekonomik Evropy mimo EU, pro všechny ostatní v USD

Finanční trhy se nyní méně zaměřují na skupinové efekty a mnohem více penalizují zranitelnosti v jednotlivých zemích. Důležitou skutečností zjištěnou z analýzy v této kapitole je, že země s nižší inflací a nižšími deficity běžného účtu byly prozatím krizí zasaženy mnohem méně. Země, které v minulých letech při financování vyššího úvěrového růstu závisely na přílivu bankovního kapitálu, byly zasaženy více (viz Obr. 2). V zemích s nově vznikajícími tržními ekonomikami, které se staly členy EU, pomohlo dodržování pravidel a institucí EU zmírnit dopady krize, i když je neochránilo úplně. Také tzv. „haló efekt EU“ – neboli fenomén nižších úvěrových rozpětí dluhopisů nových členských států

přes rostoucí zranitelnost některých zemí – zmizel a rozdíly mezi jednotlivými zeměmi se zvýšily.

V důsledku toho se politiky vedoucí z krize budou v jednotlivých zemích lišit – ale jako skupina závisí nově vznikající tržní ekonomiky Evropy na tom, jakou cestu nastoupí vyspělé ekonomiky. Ne všechny země byly zasaženy stejně – a tyto rozdíly budou muset být zohledněny v reakci příslušných politik. Například exportéři komodit musí politiky rychle přizpůsobit, aby se vyrovnali s vysoce negativními podmínkami obchodních šoků, a země, kde nedávné makroekonomické politiky nebyly dostatečně opatrné a vedly k velkým fiskálním deficitům nebo schodkům běžného účtu či k vysoké veřejné zadluženosti, se nevyhnou významným fiskálním omezením. A současně zotavení závisí na příznivějších externích podmínkách, a ty zase na rychlém řešení krize ve vyspělých ekonomikách.



1/ Vyspělé evropské země bez označení.
Zdroje: Evropská banka pro rekonstrukci a rozvoj; MMF, *International Financial Statistics*; Bloomberg L.P.; a výpočty zaměstnanců MMF.

Bankovní sektor, který hrál centrální roli v počátcích krize, bude pravděpodobně také mít významnou roli při určování rychlosti zotavení. Politika tvorby rezerv v bankách je procyklická a vytváří potřebu rekapitalizace jako prevence rozsáhlého snížení úvěrové schopnosti bank. Navíc domácností – tradičně relativně nezádlužené – se ve svých výdajích staly závislé na bankovních úvěrech. To nasvědčuje tomu, že omezení úvěrů by mohlo negativně ovlivnit výdajové schopnosti domácností a prodloužit období zotavení z krize.

Okamžité kroky zahrnují veřejné a soukromé kapitálové injekce do bank na podporu důvěry v bankovní sektory a návrat ke zdravé úrovni poskytování úvěrů. Taková rekapitalizace by byla nevhodná bez posílení dohledu a regulačního rámce, včetně užší spolupráce mezi domácími a hostitelskými orgány nadnárodních bank a zavedení výhledových politik, které vytvářejí bankovní rezervy v dobrých dobách pro použití v dobách špatných. Obecněji země musí posilovat své makroprudenční politiky - regulace, které přimějí banky, aby si podržely více kapitálu, jestliže poskytují rizikové úvěry nebo jestliže se financují krátkodobými úvěry od cizinců - aby řídily příliv bankovního kapitálu. Tento příliv kapitálu pomohl sblížení příjmů v regionu s vyspělými evropskými zeměmi, ale často za sebou zanechal stopu neudržitelného a neřiditelného vzrůstu poptávky.

Zdravé makroekonomické politiky s sebou nesou odměnu. Vlády musí obnovit důvěru posilováním institucí vytvářejících politiky, aby snížily pochybnosti o dlouhodobé fiskální udržitelnosti, které by mohly zpomalit proces zotavení. Vysoké náklady na financování v současné době omezují fiskální stimuly ve většině regionu a v některých zemích může být

nutné další fiskální omezování, aby se obnovila důvěra v politiku. Posilování politických institucí by mohlo výrazně přispět ke kontrole nákladů na financování a pomoci ustálit očekávané datumy vstupu do eurozóny. Vyjasnění plánu na přijetí eura by mohlo ulevit obavám z negativního dopadu poklesů směnných kurzů na rozvahy soukromého sektoru s ohledem na jejich široce rozšířené výpůjčky v cizí měně ve většině zemí nově vznikajících tržních ekonomik Evropy.