

6. Procesy synchronizace vývoje hospodářského cyklu v EU

- **Synchronizace hospodářského cyklu v eurozóně se prohloubila**

Utvořením jednotného trhu a vznikem Hospodářské a měnové unie byly iniciovány dalekosáhlé institucionální a strukturální změny. Ve shodě s ekonomickou teorií lze předpokládat, že tyto strukturální změny významně přispěly k synchronizaci hospodářského cyklu. Cílem analýzy je zmapovat hnací síly a efekty, jež přispěly k cyklické konvergenci eurozóny. Pozornost je věnována /1/ růstu stupně cyklické synchronizace, /2/ faktorům, které mohou vysvětlit konvergenci v rozlišení vlivu integrace trhu makroekonomické politiky a tržních šoků, /3/ odezvy členských zemí na sestupnou fázi hospodářského cyklu.

- **K hlavním zdrojům konvergence hospodářského cyklu v eurozóně patří zahraniční obchod a investice**

K ilustraci cyklické synchronizace v průběhu 90. let byly využity propočty korelace mezi cyklickými komponentami HDP za jednotlivé země eurozóny jako celku. Výsledky ukázaly:

- cyklická synchronizace uvnitř eurozóny je vysoká s výjimkou Finska, které jako jediná země má vyšší míru korelace na cyklus v USA;
- z jednotlivých komponent HDP je hlavním zdrojem souběžného vývoje napříč členskými státy zahraniční obchod a investice. Zatímco zahraniční obchod je dobře známým kanálem synchronizace hospodářského cyklu, role investic je méně obvyklá a zřejmě reflektuje přeshraniční propojení korporací a integraci finančního trhu;
- souběh vývoje mezi jednotlivými zeměmi eurozóny je nižší u spotřeby domácností než u investic, což reflektuje skutečnost, že národní specifika hrají důležitější roli v případě spotřebních výdajů v porovnání s výdaji investičními;
- ačkoliv zásoby bývají zdrojem cyklických fluktuací, obdobnost jejich vzájemného pohybu je nízká.

Tab. č. 2 **Cyklická synchronizace v eurozóně, 1991-2001**

Korelace cyklů s pomocí Baxter-Kingova filtru v %

	A	B	D	E	FIN	F	I	NL	EL	P	Eurozóna	USA
Eurozóna	88	92	96	93	49	94	86	85	68	84	100	23
USA	34	36	9	12	69	40	5	40	-30	5	23	100

Pramen: The EU Economy 2002. „European Commission, Brusel 2002.

- **Synchronizace cyklu oslabuje v růstové fázi**

Rozbor ukázal růst míry synchronizace hospodářského cyklu mezi zeměmi eurozóny po recesi let 1992-93 až do roku 1997. Divergence produkční mezery se v eurozóně rozšířila na konci 90. let, ale ke sblížení došlo opět v následné sestupné fázi hospodářského cyklu. Značnou část cyklické divergence let 1998-2000 lze přisoudit Irsku, kde produkční mezera přesáhla 7 % HDP. Od roku 2000 však opět následovalo období rostoucí synchronizace.

K možným zdrojům konvergence hospodářského cyklu eurozóny patří: ekonomická integrace trhu výrobního, finančního a pracovního, makroekonomické politiky a běžné šoky.

Empirická studie EK prokázala, že s růstem intenzity zahraničně obchodních vztahů vzrůstá i korelace mezi obchodními cykly. Vzhledem k tomu, že růst intenzity zahraničně obchodních vztahů nebyl v 90. letech s výjimkou malých zemí (Belgie, Nizozemsko, Irsko) velký, dá se předpokládat, že obchodní kanál může konvergenční procesy cyklů vysvětlit jen částečně.

- **Pozitivní role integrace finančních trhů**

Existuje více způsobů jak integrace finančních trhů ovlivnila cyklickou synchronizaci mezi členskými zeměmi. Za prvé, byl umožněn firmám a v menší míře i domácnostem přístup na velké finanční trhy, což umožnilo uvolnit národní rámec vztahu mezi investicemi a úsporami. Za druhé, integrace pozitivně ovlivnila počet fúzí a akvizic přes hranice států a s nimi spjatou propojenost korporací. Současně však nelze opomenout i možnost opačného efektu integrace výrobních a finančních trhů na synchronizaci cyklů. Jde o možnost efektivnější alokace investic, jež prohlubuje specializaci a tím i potenciál pro asymetrické šoky.

- **Zdrojem cyklické divergence je trh práce** Pokrok v integraci trhu práce je brzděn limitovanou přeshraniční mobilitou. Výsledky analýz prokázaly, že trh práce byl naopak zdrojem cyklické divergence, a to zejména v sestupné fázi hospodářského cyklu.
- **Hlavní hnací silou konvergence je makroekonomická politika** Progresivita realizovaná v nastavení makroekonomického rámce byla pravděpodobně hlavní hnací silou konvergence hospodářského cyklu ve 2. polovině 90. let. Zatímco integrace produkčního a finančního trhu byla spíše pomalá, pak změny ve fiskální a měnové politice se vyznačovaly jak rychlostí, tak i šíří (plošností) realizovaného záběru.

Kombinace jednotné měnové politiky a integrace finančních trhů vedla k téměř úplné konvergenci krátkodobých úrokových sazeb a k podstatné konvergenci dlouhodobých úrokových sazeb. Konvergenci reálných úrokových sazeb mohou bránit rozdíly v inflaci. Tento efekt byl zřejmý v letech 1997-98. Po zavedení eura však došlo k minimalizaci rozdílů reálných úrokových sazeb, jež pravděpodobně přispěla k cyklické synchronizaci domácí poptávky.
- **Rychlé konsolidace veřejných financí** V minulosti se fiskální politika ukázala být spíše procyklická než proticyklická. Důsledkem bylo to, že fiskální politika nebyla zdrojem stability při asymetrických šocích. Její efektem byl spíše příspěvek k cyklické divergenci. Z tohoto hlediska konsolidace veřejných financí iniciovaná vznikem společné měny a existencí Paktu stability a růstu se stala důležitým zdrojem cyklické konvergence ve 2. polovině 90. let. Analýzy dat ukázaly, že konvergence ve fiskální politice byla rychlejší než konvergence samotných hospodářských cyklů.
- **Četnost výskytu šoků s asymetrickými důsledky se zvýšila** Devadesátá léta byla poměrně bohatá na šoky, které neměly souvislost s hospodářskou politikou. Patřily k nim elementy nové ekonomiky, bublina akciového trhu, expanze světového obchodu. Je zřejmé, že měly převahu asymetricky působící důsledky. Např. „nová ekonomika“ mohla být spíše zdroji divergence než konvergence vzhledem k rozdílům v produktu informačních a komunikačních technologií v jednotlivých zemích. Obdobné asymetrie mezi členskými zeměmi byly zaregistrovány v pohybech akciových trhů a zahraničního obchodu.
- **Růst úlohy domácí poptávky v konvergenčních procesech** Empirické výzkumy ukázaly limitovaný příspěvek obchodu ke konvergenci ve 2. polovině 90. let. Cyklická konvergence eurozóny ve 2. polovině 90. let nebyla přímým důsledkem zahraničního obchodu. Příspěvek čistého obchodu k variabilitě růstu byl v průběhu 80. let a v 1. polovině 90. let negativní. Ve 2. polovině 90. let se očekávalo zlepšení příspěvku zahraničního obchodu ke konvergenci, ale tuto úlohu sehrála spíše domácí poptávka. Z jednotlivých komponent domácí poptávky přispěly ke snížení variability růstu jak investice, tak i spotřeba domácností. K investiční konvergenci přispěly nejen makroekonomické politiky, ale i takové faktory, jako propojení korporací, investiční klima, difuze informačních a telekomunikačních technologií. Konvergence ve spotřebě domácností byla zřejmě dominantně ovlivněna makroekonomickými politikami.

Tab. č. 3 Zdroje růstu konvergence v 90. letech, eurozóna

Dekompozice variability čtvrtletního růstu HDP, v %

	1980-1990	1990-1995	1996-2000	1998-2001
Průměrná variabilita růstu HDP	1,61	2,97	1,50	1,15
z toho: Spotřeba domácností	0,78	1,34	0,42	0,29
Investice	0,69	1,68	0,47	0,28
Zásoby	0,22	0,25	0,19	0,24
Spotřeba vlády	0,14	0,21	0,13	0,06
Čistý vývoz	-0,22	-0,51	0,29	0,28

Pramen: The EU Economy 2002. Evropská komise (služby)

- **Diference v útlumové fázi hospodářského růstu** Ekonomická výkonnost členských zemí EU v sestupné fázi hospodářského cyklu divergovala. Podle charakteru odlišnosti lze země rozčlenit do tří skupin. Podprůměrný růst v roce 2001 zaznamenaly severské země, Rakousko, Belgie a Nizozemsko. Průměrnou výkonnost zaznamenaly velké země (Německo, Itálie, Francie) a Portugalsko. Nadprůměrnou výkonnost vykazaly Řecko a Španělsko. V letech 2002 až 2003 se situace změnila, ekonomický výkon oslabil nejvíce ve

velkých zemích, tj. v Německu, Francii a Itálii.

Hlavním zdrojem zpomalení ekonomického růstu byl propad světového obchodu. Členské země EU zpomalily vnitrounijní obchod v důsledku slabosti domácí poptávky. Tento jev se prosadil zejména u malých, otevřených ekonomik, jež představovaly první skupinu zemí s podprůměrným růstem.