

9. Vývoj ekonomiky EU na přelomu roku 2003 a 2004

V porovnání s vývojem v USA a Asii, kde již v polovině roku 2003 byl registrován ostrý vzestup ekonomického výkonu, zlepšení dosažená v eurozóně jsou prozatím skromnější. V předpovědích však sílí konsensus v tom, že ekonomická aktivita v příštích měsících zrychlí, avšak návrat ke svému potenciálu se neočekává dříve než v průběhu roku 2004.

- ***Obrat k oživení bude doprovázen podpůrnými i brzdícími faktory***

Příchod vzestupné fáze hospodářského cyklu by měl podpořit pokrok dosažený v adaptacích finančních bilancí firem, zesílení efektu expanzivní měnové politiky, neexistence výraznější vnitřní či vnější nerovnováhy, zmírnění inflace a promítnutí globálního oživení do silnější poptávky po exportu. Na druhé straně existuje několik limitů síly oživení. Důsledkem silné měny budou pravděpodobně ztráty podílů na exportních trzích. Přizpůsobovací procesy korporací směřující ke konsolidaci finančních zdrojů mají různý stupeň připravenosti k nastartování růstového procesu. Fiskální politika nebude mít k dispozici takový stimulační potenciál, jako mají ostatní regiony světa.

- ***Růst oslabuje nízká domácí poptávka***

V průběhu let 2001 až 2003 byla slabým místem růstového procesu domácí poptávka, jejíž meziroční růst se pohyboval kolem 1 %. Na nízké domácí poptávce se podílela jak spotřeba domácností, tak nízká investiční aktiva. Zpomalení růstu spotřeby domácností pod dlouhodobý průměr byl důsledkem umírněného růstu mezd, zvýšené nezaměstnanosti i obav obyvatelstva z budoucího vývoje. Několikaletý pokles investiční aktivity měl své příčiny nejen v nadměrné zadluženosti podniků, ale i v rozsahu nejistot, které negativně ovlivňovaly investiční klima v Evropě. V reakci na očekávané oživení a pokles inflace měla by růst táhnout především spotřebitelská poptávka. Ta by podle aktualizované predikce JA Morgan měla v roce 2003 vzrůst o 1,6 % a v roce 2004 o 2,4 %, přičemž v obou letech se předpokládá předstih před růstem hrubého domácího produktu. Přejít do kladných čísel se pravděpodobně bude realizovat až v roce 2004, neboť rozhodovací procesy o investičních projektech a jejich realizace vyžadují určitý čas.

- ***Očekává se nízkoinflační vývoj a stabilita úrokových sazeb***

V ekonomickém prostředí, které signalizuje jen pozvolné zvýšení ekonomického růstu, pokles inflace a silnou měnu, lze očekávat, že úrokové sazby se udrží na nízké úrovni po delší dobu. V příštích šesti měsících však nelze vyloučit takovou situaci, při které euro nadměrně posílí a bude třeba opět snížit úrokové sazby. Evropská centrální banka však zřejmě bude tolerovat mírně nadhodnocený kurz eura v případě, že bude přesvědčena o tom, že evropská a globální ekonomika se pohybuje na udržitelné růstové trajektorii. Očekává se pokračování tendence ve snižování inflace z 2,0 % v roce 2003 na 1,4 % v roce 2004. Propočty jádrové inflace, u které se odečítají potraviny a energetické produkty jako nejvíce volatilní skupiny výrob, se přibližují hodnotám kolem jednoho procenta, což svědčí o minimálních inflačních tlacích poptávkového charakteru.

- ***Je pravděpodobné zastavení růstu nezaměstnanosti při udržení její diferenciace mezi zeměmi EU***

Na počátku sestupné fáze hospodářského cyklu byl růst nezaměstnanosti jen mírný, což bylo důsledkem většího podílu zaměstnanosti ve více stabilním sektoru služeb. V roce 2003 odolnost trhu práce v eurozóně oslabila a míra nezaměstnanosti vzrostla o 0,5 p. b. na 8,8 % při stabilizaci této úrovně v posledních měsících. Nejvyšší nezaměstnanost byla v září ve Španělsku (11,2 %), Itálii (9,6 %) a Německu (9,6 %), nejnižší pak v Nizozemsku (4,2 %), Rakousku (4,5 %) a Irsku (4,7 %), což je důsledkem odlišností zemí v charakteru pružnosti trhu práce. Aktualizované predikce nepředpokládají růst míry nezaměstnanosti v roce 2004.

- ***Dovoz předstihuje vývoz***

Zatímco ještě v roce 2002 tempo vývozu bylo vyšší než tempo dovozu, v roce 2003 se tyto pozice vyměnily. Jde o důsledek posílení eura, které pravděpodobně obdobným způsobem ovlivní i tendenci vývoje v roce 2004, kdy se očekává růst vývozu o 4,5 % a dovozu o 5,6 % znamenající výrazné zrychlení oproti letošnímu roku. V rámci tohoto vývoje bude zřejmě pokračovat i tendence k omezení dovozů realizovaných uvnitř eurozóny a zvýšení dovozů z regionů vně eurozóny v důsledku jeho zlevnění vlivem silného eura. V dalším vývoji bude tudíž pravděpodobný růst schodku obchodní bilance, avšak bez výraznějšího ovlivnění vnější nerovnováhy. Vyplývá to z faktu, že většina zemí Evropské unie vykazuje přebytek na běžném účtu platební bilance. Pouze u menšího počtu zemí se v kontextu s procesem dohánění zemí s vyšší ekonomickou úrovní vyskytuje schodek běžného účtu. Jeho výše je však

taková, že umožňuje profinancování běžným způsobem.

- **Útlum ekonomické aktivity zvýšil napětí v rozpočtové sféře**

V sestupné fázi hospodářského cyklu se deficit veřejných financí v roce 2002 zvýšil na 2,2 % v eurozóně a 1,9 % v EU. Pro rok 2003 byly naplánovány další nárůsty schodků na 2,5 % v eurozóně a 2,3 % v EU. V průběhu roku 2003 byly upraveny deficity rozpočtů směrem nahoru u Francie na 3,1 %, u Německa na 3,6 %, směrem dolů u Portugalska, a to pod hladinu 3 %. Některé země plánují limitovat efekt automatických stabilizátorů na výši deficitu. K těmto zemím patří Německo, Irsko a Portugalsko, které snížily cyklickou složku rozpočtu o 0,5 % HDP. Rozpočty pro rok 2004 jsou konstruovány na bázi nezměněných politik. Tři země (Francie, Itálie, Německo) by měly mít rozpočty vyšší než 3 %. Další tři země (Portugalsko, Nizozemsko a Spojené království) by se měly pohybovat v zóně nebezpečné blízkosti maastrichtského kritéria či nad ním.

- **Diferenciace ekonomického růstu**

I přes převažující synchronizaci hospodářského cyklu v rámci seskupení zemí Evropské unie vyskytují se ve fázi přechodu z fáze sestupné k oživení i určité rysy divergenčního vývoje. Podle údajů z roku 2003, kdy růst HDP činil ve 3. čtvrtletí meziročně 0,4 %, tvořilo skupinu zemí se záporným růstem či stagnací Německo, Francie, Dánsko a Portugalsko. Na druhé straně růst přes 2 % mělo Řecko, Španělsko a Irsko. Charakteristickým rysem skupiny zemí s poklesem ekonomického růstu jsou především problémy s plněním rozpočtových závazků. Na druhé straně ve skupině zemí s nadprůměrným růstem mají významnější zastoupení země dohánějící země vyspělejší. Bez zajímavosti není ani to, že průměr růstu zemí EU je vyšší než eurozóny. Vycházejí z poznatků o vývoji minulého hospodářského cyklu, lze usuzovat, že v nastupující fázi oživení dojde k prohloubení diferenciace temp ekonomického růstu. Hlavními faktory tohoto trendu by měly být odlišnosti v míře zdanění firem, pružnosti trhu práce a odchylek od potenciálu ekonomiky.

- **Záporná produkční mezera v posledních letech narůstala, růst potenciálního produktu zpomaloval**

Ke klíčovým strukturálním parametrům ekonomiky, které jsou důležité zejména pro tvůrce hospodářské politiky, patří odhad tempa růstu potenciálního produktu, produkční mezery a využití produkčních zdrojů. Vzhledem k tomu, že jde o indikátory propočtové a nikoliv konkrétně zjišťované a s přihlédnutím k déle trvající tříleté sestupné fázi hospodářského cyklu, je třeba k výsledkům odhadů přistupovat obezřetně. Evropská centrální banka pracuje s vymezením potenciálního produktu v rozpětí 2,0 až 2,5 %, řada analytických pracovišť však usuzuje, že jde o odhad nadhodnocený. K argumentům této téze patří fakta o velmi nízkém růstu produktivity práce v posledním období, který byl doprovázen růstem míry nezaměstnanosti. Servisní složky Evropské komise odhadly v 1. polovině roku 2003 produkční mezeru, tj. rozdíl mezi potenciálním a skutečně dosaženým reálným produktem ve výši – 1,1 % v eurozóně (–1,2 % v EU), přičemž kalkulace byla odvozena z dlouhodobého trendu let 1986–2003. Protože kladná produkční mezera na vrcholu hospodářského cyklu v roce 2000 činila v eurozóně 1,8 % (a 1,7 % v EU), dosáhl souhrnný parametr hloubky sestupné fáze od vrcholu po dno hospodářského cyklu 2,9 p. b. Tak jako u každého cyklu je otevřenou otázkou, jaký reálný čas bude ekonomika eurozóny potřebovat na vyplnění produkční mezery a jaká bude velikost a délka jeho vzestupné fáze.