



Fiškálna politika a koordinácia v Európe

Radoslav Peter
Národná banka Slovenska

V dňoch 13. – 14. septembra 2012 usporiadala Národná banka Slovenska medzinárodnú výskumnú konferenciu s názvom Fiškálna politika a koordinácia v Európe. Už tradičné podujatie organizované odborom výskumu, venované aktuálnym problémom, privítalo zahraničných aj domácich hostí zvučných mien, z ktorých môžeme úvodom spomenúť Charlesa A. Goodharta či Daniela Grosa.



Daniel Gros, riaditeľ CEPS, pri hlavnej prednáške počas druhého konferenčného dňa.



Hlavnú prednášku prvého dňa konferencie predniesol Charles A. Goodhart z London School of Economics.

Počas dvoch dní renomovaní ekonómovia z celého sveta – odborníci z praxe i z akademickej pôdy – prezentovali účastníkom svoje aktuálne poznatky a výsledky výskumu týkajúce sa problematiky fiškálnej politiky a dlhovej krízy, ako aj návrhy a vízie možných riešení a budúceho vývoja identifikovaných problémov. Príspevky boli rozdelené do siedmich tematických okruhov, po ktorých nasledoval otvorený diskusný blok.

V otváracom príhovore člen Bankovej rady NBS Karol Mrva zdôraznil význam fiškálnej politiky pri riešení krízy, zároveň však upozornil na množstvo otvorených otázok. Po ňom už vystúpil so svojím príspevkom Charles A. Goodhart, profesor na London School of Economics. Po poďakovaní organizátorom za domáce anglické počasie sa venoval analýze príčin súčasných problémov eurozóny, pričom poukázal na paralely vývoja európskej integrácie a USA. Za nešťastnú označil skutočnosť, že ako prvé sa do problémov dostalo Grécko. To podľa Goodharta viedlo k prílišnému sústredeniu sa na riešenie fiškálnych problémov na úkor nápravy platobných bilancií, konkurencieschopnosti a hospodárskeho rastu. Kľúčovým je podľa neho

vzťah rastu a dlhu, nie dlh samotný. „Bez rastu neexistuje východisko“, uzavrel vetou, ktorá v diskusii rezonovala po celé dva dni.

Nasledoval blok venovaný interakcii fiškálnej a menovej politiky. Séverine Menguy z Université Paris Descartes, skúmajúca menovú politiku pri rôznych úrovniach zadĺženosti členských krajín menovej únie, dospela k záveru, že optimálna miera inflácie sa s rastúcou váhou vysoko zadĺžených členov zvyšuje a menová politika sa stáva expanzívnejšou.

Na túto tému nadviazal Chen Zhou (De Nederlandsche Bank), keď si položil otázku, ako názor trhov na udržateľnosť fiškálneho bremena ovplyvňuje kredibilitu menovej autority pri sledovaní cieľov cenovej stability. Vplyv obáv o udržateľnosť verejných rozpočtov na inflačné očakávania sa mu však nepodarilo potvrdiť ani v eurozóne, ani v USA či UK. Predchádzajúce závery o dlhoch a inflácii doplnilo tvrdenie o tom, že trhy sa monetizácie dlhov neboja.

Nemenej zaujímavú otázku si položila Aleksandra Zdzienicka z MMF, ktorá sa pokúsila zodpovedať, aké nákladné sú dlhové krízy. Výsledky získané



na základe dát zo 154 krajín v období rokov 1970 až 2008 naznačujú, že dlhová kríza znižuje počas nasledujúcich ôsmich rokov domáci produkt krajiny o približne 10 %. Andreas Tudyka z Otto Beisheim School of Management takisto zdôraznil obavy o možné negatívne efekty fiškálnych stimulov na hospodársky rast a platobnú bilanciu. Nezaslúži si teda fiškálna politika ozaj prvoradú pozornosť? V tých chvíľach sa mohlo zdať, že áno.

Rečníci v treťom bloku analyzovali dynamiku zadĺženia a jeho udržateľnosť. Podľa Maritty I. Paloviita z Bank of Finland bola fiškálna politika v krajinách PIIGS v porovnaní s ostatnými členmi eurozóny v posledných rokoch viac procyklická. K podobným záverom dospel vo svojom prvom výstupe aj Karsten Staehr z Tallinn University of Technology. Juraj Zeman z NBS predstavil odhad kritických úrovni zadĺženia pomocou reakčných kriviek. Výsledky naznačujú, že kritické úrovne zadĺženia, ako aj existujúce fiškálne priestory sa v jednotlivých štátoch diametrálne líšia. Slovensko svoju kritickú úroveň zatiaľ nedosiahlo, fiškálny priestor sa však znižuje. Podobne Markus Eller z Oesterreichische Nationalbank vyhodnotil fiškálnu pozíciu CEE v najbližších rokoch ako udržateľnú. Avšak s nezanedbateľnými rizikami!

Prvý deň konferencie ukončili vystúpenia Jany Grittersovej z University of California, Michaela Ehrmanna z ECB a Giovannio Calice z University of Southampton venujúce sa determinantom výnosov štátnych dlhopisov a oceneniu ich rizikovosti.

Druhý rokovací deň otvoril Simone Salotti z National University of Ireland, Galway, pesimisticky. Z údajov 20 krajín OECD za roky 1970 až 2009 vyplýva, že vysoký verejný dlh spôsobuje výrazný pokles súkromných investícií a produktivity. Rovnako Gunther Schnabl z Leipzig University odhalil silný vplyv fiškálnych režimov na vývoj bežných účtov, čím obaja obrátili Goodhartov výrok z prvého dňa.

Milan Výškrabka z NBS na úvod šiesteho bloku predstavil DSGE simuláciu harmonizácie daňového zaťaženia práce v eurozóne. Menej prekvapujúcim výsledkom je zrýchlenie hospodárskeho rastu v ekonomikách znižujúcich daňové zaťaženie a naopak. Zaujímavé je prechodne turbulentné obdobie a nejednoznačné krízové efekty. Ako neopodstatnené možno v týchto súvislostiach označiť napríklad obavy väčších ekonomík o daňovú konkurenciu menších partnerov. DSGE model aplikovala aj María Beatriz de Blas Pérez z Universidad Autónoma de Madrid – tentokrát na simuláciu rôznych opatrení vedúcich k stabilizácii verejného dlhu.

Dirk Foremny z University of Barcelona predniesol empirickú odpoveď na otázku, aké inštitucionálne prostredie zabezpečí vyrovnané hospodárenie miestnej správy, Pedro Gomes z Universidad Carlos III de Madrid predstavil návrh pravidiel pre optimálny rast miezd zamestnancov verejného sektora.

Pred posledným siedmym blokom Daniel Gros z CEPS usmernil pozornosť publika opäť na stra-

nu platobnej bilancie. Problémom nie je ani tak verejný dlh, ale dlh zahraničný. Pre svoju analýzu rozdelil dlžnicke štáty do štyroch skupín podľa toho, či sú nositeľmi autonómnej menovej politiky a či ich veriteľmi sú rezidenti alebo cudzinci. Najťažšiu pozíciu v takejto schéme majú dlžníci bez vlastnej menovej politiky so zahraničnými veriteľmi. Tí majú, na rozdiel od ostatných, len dve možnosti: dlh splácať, alebo vyhlásiť default.

Posledný tematický blok začal svojím druhým kritickým príspevkom Karsten Staehr. Hlavnou témou popoludnia sa od tejto chvíle stali európske fiškálne pravidlá. Davide Furceri vyslovil obavy, že obmedzenia uložené fiškálnym paktom ešte viac zúžila schopnosť automatických stabilizátorov poskytovať ochranu pred ekonomickými otrasmi. Navrhol preto centrálny stabilizačný mechanizmus fungujúci na základe automatických a jasných pravidiel. Význam fiškálnych pravidiel obhajoval Steffen Osterloh z German Council of Economic Experts, a to najmä pre uľahčenie financovania krajín s historicky nízkou rozpočtovou kultúrou.

Záverečnú diskusiu otvoril George Kopits z Woodrow Wilson International Center for Scholars. Zatiaľ čo Ansgar Belke z University of Duisburg sa zamýšľal nad dôsledkami rozhodnutia nemeckého ústavného súdu o európskych záchranných mechanizmoch, Jakob de Haan prirovnal ECOFIN k skupine alkoholikov, ktorá má rozhodnúť o potrestaní jedného z členov v prípade, že je opitý. Fiškálny pakt preto označil za krok správnym smerom, doplnil by ho však eurobondami. Tie by nefungovali iba ako doplnok národných dlhopisov, ale ako jediný zdroj financovania podmienený dodržiavaním pravidiel. Ľudovít Ódor z Rady pre rozpočtovú zodpovednosť oponoval a označil kontrolnú a regulačnú úlohu trhov za nenahradiateľnú. Fiškálne pravidlá sú dôležité skôr na úrovni štátov než na medzinárodnej úrovni. S tým súvisí aj jeho obhajoba nezávislých fiškálnych rád, návrat ku koreňom eurozóny, rekonštrukcia pravidiel Paktu stability a rastu a dodržiavanie tzv. „no bail-out“ pravidla.

Napriek tomu, že sa účastníci nezhodli v niektorých parciálnych otázkach, budúcnosť eurozóny nevykreslili tak pesimisticky, ako by sa mohlo očakávať. Naopak, zaznelo presvedčenie, že Európa využije súčasné problémy na svoje ozdravenie a posilnenie.

Foto: Igor Plávka

