

Přelomové období

doc. Ing. Ilona Švihlíková, Ph.D., Univerzita Jana Amose Komenského Praha

Příspěvek se koncentruje na dlouhodobé problémy vyspělých zemí, které vyústily v závažnou systémovou poruchu, tzv. Velkou recesi. Hluboké kořeny této poruchy se možno najít již v 70. letech minulého století, které představují vskutku zlomovou dekádu. Pozornost je dále věnována častým reakcím na Velkou recesi, které ve většině případů představují pokračování politik, které k Velké recesi vedly. Nicméně, v rovině akademické naštěstí pozorujeme hlubší reflexi, včetně zpochybnění tradičních přístupů a pojmů a rozvoj nových, do této doby mainstreamem neuznávaných teorií. Právě intelektuální kvas v ekonomické vědě skýtá naději na budoucí pozitivnější vývoj¹.

1. Úvodní poznámky: důležitost 70. let jako nástup globalizace

Rozsah příspěvku neumožňuje v hloubce probrat význam 70. let minulého století, a to jak pro vznik Velké recese, tak samozřejmě pro nástup procesu, který nazýváme globalizace. Nicméně změny, které se odehrály v této dekádě vytvořily jak prostor pro silnější propojení v technologicko-ekonomické sféře, tak i pro nerovnováhy a nerovnosti.

70. let představují pro vyspělé země ukončení poválečné obnovy. Pomalejší růstová tempa jsou spojena dále s několika negativními nabídkovými šoky (potravinový, ale především dva ropné šoky). Kombinace těchto faktorů dala vzniknout novému jevu, tzv. stagflaci, neboli kombinaci stagnace a inflace. V hlubším makroekonomickém kontextu tyto nové problémy, které samozřejmě měly i svou geopolitickou dimenzi (nástup kartelu OPEC), otevřeli prostor pro ne-keynesiánské ekonomické přístupy.

K důležitým změnám došlo i v oblasti struktury ekonomiky, byl dokončen strukturální obrat ke službám. Ve vyspělých zemích se služby staly hlavním sektorem, a to jak podílem na HDP, tak i na zaměstnanosti. Tato změna měla dalekosáhlé důsledky, které sahají až k odborové organizovanosti, ale také v oblasti politiky. Objevuje se také strukturální nezaměstnanost, která má dlouhodobý charakter a ovlivňuje také tzv. přirozenou míru nezaměstnanosti, která již náleží k novým ekonomickým konceptům.

Kromě potravinové krize a především dvou ropných šoků, které ukázaly zranitelnost vyspělých zemí a míru jejich závislost na (levné) ropě, patří k dalším významným událostem rozpad Bretton-Woodského systému. Rozpad systému pevných kurzů měn vyspělých zemí zavěšených na dolar, který byl fixován na zlato, ukázal neudržitelnost systému spoléhajícího jen na jednu zemi. I vzhledem k tomu, že dominance Spojených států již nebyla tak významná, jako v těsně poválečném období. Rozpad systému fixních kurzů vedl nejen k přechodu (ne příliš chtěnému) na režimy floatingové, ale především také k uvolnění prostoru pro aktivnější

¹ Příspěvek čerpá z monografie Přelom: Od Velké recese k Velké transformaci. Bratislava: Inaque.sk, 2014.

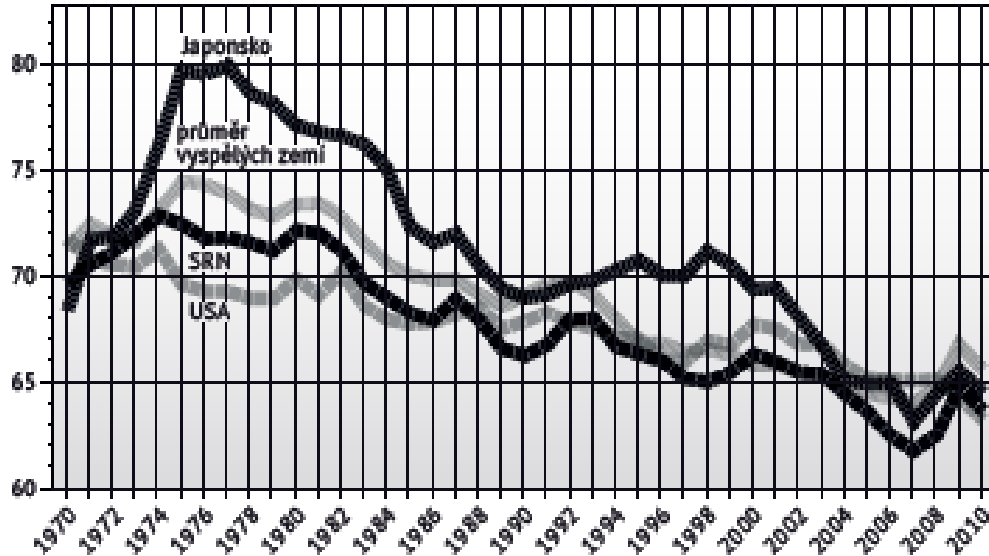
měnovou politiku. Spolu s procesem deregulace přispěl významně k nárůstu financionalizace ekonomik vyspělých zemí.

Zpomalení ekonomického růstu a nárůst nových problémů (nákladová inflace) se projeví v hledání nových ekonomických přístupů. Po silnějším vlivu keynesiánských politik, které byly především v kontinentální Evropě rovněž spjaty s budováním státu blahobytu, se pozornost vrací k teoriím spoléhající více na tržní mechanismy. Vliv získává jako monetarismus, tak později také ekonomie strany nabídky. Návrat k úvahám o samoregulujícím trhu, nutné flexibilitě mezd a cen představuje významný odklon od cest v poválečných dvou dekadách a následně se projevuje v tzv. Nové pravici. Jejimi prominentními představiteli jsou především Ronald Reagan a Margaret Thatcherová.

Za celou dekádu je jistě možno uvést mnoho důležitých indikátorů, které by signalizovaly změny v následujícím období. Mohou to být ceny ropy, míra inflace, ale také růstová tempa. Nicméně volatilita těchto indikátorů není výlučně spjata pouze se 70. lety, i když komparace delších časových řad může být přínosná. Změna struktury ekonomiky směrem ke službám má již větší vypovídací hodnotu. Lze ale nalézt ukazatel, který velmi dobře signalizuje další závažnou skutečnost, která se v 70. letech ve všech vyspělých zemích odehrála. A to je pokles faktoru práce ve prospěch kapitálu. Jasně nám to ukazují data Mezinárodní organizace práce (ILO) na tzv. wage share. Tento ukazatel představuje podíl mezd na ekonomickém výstupu. Vrchol nastává v 70. letech a od té doby, byť s výkyvy, jak ukazuje následující graf, podíl mezd na produktu kontinuálně klesá. Naopak podíl zisků roste. Je tedy patrné, že v 70. letech došlo ke zlomu v postavení práce a kapitálu, a to ve prospěch posílení kapitálu. Klíčovým faktorem je zde fenomén globalizace, který má své technologické ukotvení, ale je také spjat se specifickým mixem hospodářských politik neoliberálního zaměření.

Obrázek 1 Podíl mezd na výstupu, vyspělé země

Graf 10: Wage share ve vyspělých zemích jako celku, Německu, USA a Japonsku, 1970–2010.



Zdroj: ILO: Wage Report 2012/2013, str.43.

Nástup globalizace můžeme datovat právě do 70. let minulého století, koneckonců pojem sám se začíná v odborné literatuře objevovat v 80. letech 20. století. Pro globalizaci byly nutné, jak objektivní podmínky, tak samozřejmě i „podpora“ z hlediska institucí a hospodářských politik.

Klíčovým aktérem globalizace jsou nadnárodní korporace a globální hodnotové řetězce. Tyto formy mezinárodní dělby práce mohly vzniknout díky kombinaci nových technologií (informační a komunikační), které umožnily rozpojit výrobní proces a zároveň mateřské firmě zaručit průběžnou kontrolu. Dále je to otázka dopravy, kdy především vynález a rozvoj kontejnerové dopravy hrál klíčovou roli. A v neposlední řadě je to potřeba přesouvat výrobu do jiných zemí, která byla umocněna stagnací a ekonomickými problémy vyspělých zemí. Nadnárodní korporace byly známy samozřejmě již dříve, ale primárně se koncentrovaly do oblastí tzv. resource-seeking, neboli hledání zdrojů (ropy, např.). Od 70. let se ale do popředí dostávají i další motivy, jednak hledání nových trhů (odbytíšť) a především tzv. motiv efektivity. Tento motiv právě znamená tlak na snižování nákladů a hledání levnějších míst produkce. Může se týkat jak úrovně mezd, ale také sociálních nákladů jako celku, vlivu a síly (resp. spíše neexistence odborů), vyhledávání podpory investic pomocí investičních pobídek, ale také daňového dumpingu apod. Rozpojování výrobního procesu je jedním z typických znaků globalizace a vede ke značné interdependenci zemí, ale také i jevům jako je závod ke dnu (tedy snižování standardů v oblasti sociální, daňové či ekologické). Klíčovým faktorem je omezení ekonomické suverenity národního státu. Ve chvíli, kdy ekonomické aktivity reálné ekonomiky (výroba), ale samozřejmě také finanční sféry překračují národní hranice, se suverenita státu nutně omezuje. Není proto divu, že slovo

„konkurenceschopnost“, dříve používané téměř výlučně pro firmy, se přesouvá na národní úroveň, kdy mezi sebou soupeří právě státy – o to, kdo poskytne nadnárodním firmám lepší podmínky pro jejich investice.

Důležitým faktorem byla již výše zmíněná změna hospodářských politik vyspělých zemí, kde se začala politicky postupně prosazovat Nová pravice (Velká Británie, USA), která zkombinovala určité prvky monetarismu a ekonomie strany nabídky. V praktické politice byl položen důraz na tržní mechanismus, odmítnuto „ladění“ hospodářských výkyvů, důraz na zvýšení dlouhodobé kapacity ekonomiky (potenciálu), odstranění překážek k práci a investování apod. Tyto úvahy se odrazily následně ve zmenšení role státu, zmenšování státu blahobytu, oslabování role odborů, posilování soukromého sektoru na úkor veřejného apod. Určitou esencí těchto přístupů se stal tzv. Washingtonský konsenzus, který zároveň symbolizoval také novou roli mezinárodních institucí. Washingtonský konsenzus reflektoval návrhy k řešení dluhových krizí v 80. letech v Latinské Americe a následně byl použit jako určitá „kuchařka“ pro transformační proces zemí střední a východní Evropy. I jeho načasování – rok 1989 – tomu odpovídá. Washingtonský konsenzus klade klíčový důraz na privatizaci (ergo ono posílení soukromého sektoru v řadě oblastí, např. i železnice, či penzijní pojištění), deregulaci (velmi silně ve finanční sféře), a liberalizaci (obchodu, ale i finančních toků). Instituce, jejichž poválečný úkol byl sice odlišný, nicméně začaly Washingtonský konsenzus aktivně doporučovat, i prosazovat, neboť právě plnění bodů z tohoto dokumentu se stalo součástí hodnocení „zdraví“ země a jejího event. přístupu k půjčkám v krizových situacích. Neoliberální politika se tak stala dominantní, neboť měla oporu jak v politických strukturách, tak samozřejmě i u nadnárodních firem a mezinárodních institucí. Nejhorlivějšími prosazovali Washingtonského konsenzu se stal Mezinárodní měnový fond a skupina Světové banky. Proces globalizace se tím ukotvil, ale s tím i značné nerovnováhy a nerovnosti, které vyvolal a které stály již v počátcích jeho vzniku. Poměr sil mezi kapitálem a prací patří zde k těm nejdůležitějším.

2. Velká recese: systémová krize

Velká recese, která spadá do let 2008-2009 zaskočila téměř všechny ekonomy, přestože již delší dobu byly ve světové ekonomice znatelné velmi znepokojivé signály. Projevovaly se zpočátku především ve finanční sféře, samozřejmě měly ale následně své negativní dopady ve sféře reálné ekonomiky. U rozvíjejících se ekonomik měly poruchy podobu finančních krizí, často způsobenou rychlým odlivem spekulativního kapitálu ze země. Následná „pomoc“ Mezinárodního měnového fondu situaci jen zhoršila, resp. bylo patrné, že především šlo o uspokojení nároků věřitelů. A ti vesměs pocházeli z vyspělých zemí, jako detailně rozebírá americký ekonom Joseph Stiglitz v knize Jiná cesta k trhu. Frekvence krizí přitom dávala tušit, že kapitálová liberalizace, resp. nové podoby spekulace nebudou mít ony samoregulační schopnosti, jak o nich hovořili teoretici neoliberálních přístupů. Uvedme jen ty nejznámější: krizi mexickou, velkou krizi v jihovýchodní Asii, ruskou, brazilskou, tureckou a argentinskou, která v mnoha ohledech představovala vyvrcholení krizí v rozvíjejících se ekonomikách.

Ve vyspělých zemích se poruchy projevovaly bublinami. Japonsko bylo první zemí, která se po mohutné bublině na konci 80. let dostala do problémů. Signifikantní přitom je, jak dále uvidíme, že Japonsko vyzkoušelo celou řadu netradičních ekonomických politik, aniž by bylo schopnost se dostat z dluhově-deflačně-stagnační pasti, ve které je už přes dvacet let.

Ve Spojených státech Velké recesi předcházela bublina dot.com, spjatá s tzv. Novou ekonomikou, která představovala určitý kvalitativní posun směrem k novým technologiím (informační a komunikační). V rámci stávajícího systému ale nebyla plně využita a bublina Nové ekonomiky splaskla na počátku 21. století. Téměř ihned nato se začala připravovat bublina další, a sice na trhu nemovitostí.

Země Evropské unie působily stabilně jen zdánlivě, neboť i u nich se později projevily bubliny ústící v zadlužení soukromého a následně veřejného sektoru. Přestože je zde několik specifických rysů, daných především značnou nedokonalostí Eurozóny, základní problémové rysy problémů vyspělých zemí byly přítomny samozřejmě i zde.

Velká recese byla zpočátku interpretována jako „poněkud větší“ bublina na trhu nemovitostí. I když prvotní projevy mohou tomuto vysvětlení konvenovat, je takovéto vysvětlení nedostatečné a především nebere v úvahu hloubku a následky Velké recese.

Uvolněná monetární politika spolu s dalšími opatřeními (podpora vlastního bydlení) a v neposlední řadě zrušením Glass-Steagall Act² byla odůvodněna právě nutností dosahovat vysokého růstu. A to v zemi, ve které dlouhodobě stagnují mzdy, které se – opět v 70. letech – odpojily od produktivity práce. Monetární politiku, která zároveň podporovala financiaci přes „samoregulující“ mechanismy odvětví nelze kritizovat bez znalosti kontextu neoliberální politiky a nutnosti dosahovat ekonomického růstu ve stále nerovnější ekonomice.

Velká recese má tedy ve svých skutečných kořenech nutnost dosahovat růst za situace, kdy okolo 70% na HDP v USA tvoří spotřeba domácností a zároveň většinu z nich dlouhodobě stagnují mzdy. Stagnující mzdy nejsou ovšem výlučně problémem Spojených států, nicméně snaha „překrýt“ tuto tendenci tzv. efektem bohatství (z růstu hodnoty majetku – nemovitosti) zde byla velmi patrná. Vidíme zde tedy počátky nerovného nastavení globalizace mezi prací a kapitálem.

Ve Velké recesi se dále projevily efekt morálního hazardu, kdy ratingové agentury měly „nezávisle“ hodnotit firmy, které je zároveň za pozitivní ratingové hodnocení platily. Vzhledem k oligopolní podobě trhu se nelze divit podobnosti s auditorskými firmami, jejichž role vyplula na povrch v kauze Enron na počátku 21. století. Právě pomocí sekuritizace a nejvyššího ratingu se ve skutečnosti nekvalitní cenné papíry „kryté“ bublinou na trhu nemovitostí rozšířily do celého světa.

Každá bublina nakonec praskne, neboť reálná ekonomika vždy vítězí. Domácností zjistí, že jejich pozitivní efekt bohatství se rychle obrátí v negativní – jejich dům nemá zdaleka takovou „hodnotu“, jak se kvůli bublině zdálo, a zároveň jsou zatíženy dluhy, které nelze splatit. Banky i jiné finanční instituce zjistí, že mají v aktivech bezcenné papíry. A jeden z „modelů“ růstu, naděje, že přeci jen se ekonomika „nakopne“, se znovu ukáže být jako zcela mylná.

² Regulace finančního sektoru, oddělení funkcí investičních a běžných bankovních funkcí, která byla reakcí na Velkou depresi 30. let. Finanční sektor se s ní nikdy nesmířil vynaložil obrovské prostředky do „lobování“, aby tato regulace byla zrušena.

Jedním z klasických následků takovéto situace je tzv. credit crunch, snížení dostupnosti úvěrů, které může celou ekonomiku – a jak uvidíme, je dnes na úvěrech velmi silně závislá ve všech sektorech – zcela ochromit. Navzdory neoliberální rétorice, která oslabuje ekonomické funkce státu, se role státu při napravování důsledků stala naprosto nezbytnou. Záchrana finančního sektoru znamenala v řadě případů navýšení břemene pro daňové poplatníky a ukázkou toho, co je to privatizace zisků a socializace ztrát.

3. Reakce na Velkou Recesi

Reakce na Velkou recesi se lišily nejen dle zemí, ale také z hlediska časového. Pro určitý stručný souhrn konstatujeme, že prvotními reakcemi, jak již bylo uvedeno výše, byla záchrana finančního sektoru a různé stimulační balíčky, které měly zabránit, resp. zmírnit propad do recese. Za zmínku také stojí obnovení formátu G20, který sice vznikl již s krizí v jihovýchodní Asii, ale jeho role nebyla významná. Větší důraz kladený na tuto platformu ukazuje ztrátu dominance vyspělých zemí, i když k nápravě v mezinárodních institucích (MMF, SB) dochází jen velmi neochotně a pomalu.

Další reakce zahrnují změnu hospodářských politik, důraz na různé aspekty agendy a také interpretaci Velké recese. Již od počátku zde byli ekonomové, kteří upozorňovali, že Velká recese není jen nějakým menším „zaškobrtnutím“ na cestě, ale vážnou poruchou, která signalizuje vyhřeznutí problémů především vyspělých zemí. Interpretací nicméně byla a je celá řada, jen jejich souhrn se stručným komentářem by si vyžádal samostatný rozsáhlejší článek. Dvěma aspektům se budeme věnovat v další části, neboť mají svou relevanci pro současnou ekonomickou debatu.

Je nutné také uvést, že podstatně menší dopady měla Velká recese na rozvíjející se ekonomiky. Nikoliv náhodou se Čína v roce 2009 stala největším exportérem světa a následně se (dle parity kupní síly ovšem) stala i největší ekonomikou světa. Ukázalo se tím, že kořeny problémů jsou ve vyspělém světě a že země rozvíjející (typicky zastoupené skupinou BRICS) jsou přeci jen v určitých ohledech „zpožděné“ a řeší problémy jiné typu. Nicméně platilo a platí, že světová ekonomická infrastruktura je stále dominantně pod kontrolou vyspělých zemí a jejich neschopnost krizi systémově uchopit a vyřešit se musí následně odrazit i na rozvíjejících se ekonomikách, byť s časovým zpožděním, jak se nyní ukazuje.

Platforma G20 sice začala fungovat hned v roce 2008 poměrně slibně, ale záhy se ukázaly jiné priority jak mezi vyspělými a rozvíjejícími se ekonomikami, tak i uvnitř skupiny vyspělých zemí. Jedna z nejvýznamnějších trhlin se projevila mezi Spojenými státy a Německem. Pro Spojené státy se hlavním tématem stalo ekonomické oživení, a to včetně netradičních prostředků. Za tímto účelem bylo opakovaně použito tzv. kvantitativní uvolňování (QE). S touto specifickou monetární politikou bylo spojováno Japonsko ve své neúspěšné snaze se dostat ze stagnace trvající dvě dekády. Přestože byly výsledky použití QE dosti sporné, jak americký FED, tak i posléze Bank of England tento instrument začaly používat. Jako poslední se přidala Evropská centrální banka. Politika QE je spjata s dlouhodobě nízkými (nulovými) úrokovými sazbami, které mají motivovat k roztočení úvěrování. I když se o QE často hovoří jako o nástroji, který odvrátil „to nejhorší“, vyspělé ekonomiky nadále trpí velmi nízkou inflací, resp. deflační, slabým a nevyváženým růstem. Kritické hlasy ke QE zdůrazňují opětovnou snahu nastartovat pomocí efektu bohatství (pro střední a vyšší vrstvy, které mají část bohatství v cenných papírech)

a také rizika bublin s používáním QE spjatá. Nicméně je třeba říci, že výsledky Spojených států jsou v rámci srovnání vyspělých zemí velmi dobré.

Zcela odlišný přístup zastávalo Německo, který v roce 2009, tedy v roku hluboké krize, schválilo ústavní zákon o vyrovnaných rozpočtech. Německý důraz na fiskální disciplinovanost a obnovení důvěry finančních trhů nenašel ohlas v rámci G20. Kvůli nedokonalé konstrukci Eurozóny, která se projevila v problémech řady zemí, nejzřetelněji Řecka, se ovšem německé ekonomické priority tohoto typu podařilo prosadit právě v rámci EU. Uvedme např. restriktivní Fiskální kompakt, který dále výrazně omezuje manévrovací prostor pro vlády, které se dostanou do problémů. Nejde přitom jen o země, které jsou považovány za méně konkurenceschopné (Řecko, Portugalsko), ale i o větší ekonomiky jako je Itálie, či dokonce o Finsko, které suverénně vévodí řadě žebříčků, od úrovně školství, po inovace či kvalitu vládnutí. Ukazuje se stále intenzivněji, že Eurozóna je v současné restriktivní podobě vhodná lada pro Německo, resp. pro německý kapitál.

Německá ekonomická politika, která přispěla k problémům v Eurozóně a následné dluhové krizi, měla již delší dobu podobu mzdové deflace a utlumení domácí poptávky. Orientace na růst čistým exportem je signifikantní i z hlediska historického srovnání. Jedná se o „vzorovou“ reakci na Velkou depresi 30. let, kdy se také jednotlivé země snažily „vyexportovat“ z krize. Místo celních válek ovšem ve větší míře nastoupily po roce 2008 kompetitivní devalvace, které byly koneckonců dále podpořeny QE. Je ovšem nesporné, že každá země nemůže růst čistým exportem, neboť někdo musí být také importér. Německá hospodářská politika je ovšem asymetrická, zvýhodňuje přebytkové země (Německo samo má přebytky běžného účtu i třikrát vyšší než Čína!) a trestá země deficitní, přestože jde o rub a líc jedné mince. Tato nevyvážená a kontraproduktivní politická linie, prosazovaná německou silou, má na Eurozónu a potažmo celou EU katastrofální dopady. Nejde „jen“ o nízký ekonomický růst, resp. propady v řadě zemí, ale o nárůst nezaměstnanosti, pracující chudoby, nezaměstnanosti mladých, při které se de facto odepisuje celá jedna generace.

Japonsko se ukazuje stále intenzivně jako „předvoj“ vyspělých zemí, neboť právě vyspělé země se dostávají do situace, ve které Japonsko uvázlo již na konci 80. let. Roste tedy i zájem o jeho zkušenosti, kombinace hospodářských politik. Velké naděje byly vkládány do Shinzo Abeho a jeho politiku „tří šípů“, které ale skončily zklamáním. Japonsko se dále nachází na pozici země s největším veřejným dluhem, s deflačními tendencemi a pomalým růstem. Doplňme ještě negativní demografický vývoj. Japonsko kromě QE nicméně sahá i k dalším opatřením, která byla dlouho tabu, jako je např. monetizace dluhu. Jak uvidíme v další části, právě opatření, která by dříve byla vnímána jako zcela neakceptovatelná, se nyní začínají v řadě ekonomických úvah a teorií objevovat stále častěji.

4. Aktuální situace ve vyspělých zemích: trvalá stagnace, sílící nerovnost

Navzdory netradičním politikám, které měly stimulovat ekonomiky vyspělých zemí, zůstávají reálné ekonomické výsledky daleko za očekáváním. Je možno vzpomenout na summitu G20, kde se opakovaně hovořilo o „křehkém“ růstu vyspělých zemí. Tento výrok byl vlastně eufemismem pro stagnační tendence, pro vývoj bez jasného růstového impulsu. Jistě můžeme zmínit dynamiku německého čistého exportu. Je ovšem si třeba uvědomit, že i německá výkonnost je silně pod potenciálem a že celá Eurozóna je příliš velká na to, aby mohla růst jen díky čistému

exportu. Celkový ekonomický stav EU nelze označit jako uspokojivý. Japonsko si hodně slibovalo od politiky premiéra Shinzo Abeho, od jeho politiky „tří šípů“. Ale i zde aktuální vývoj ukazuje pokles ekonomického růstu a návrat deflačních tendencí.

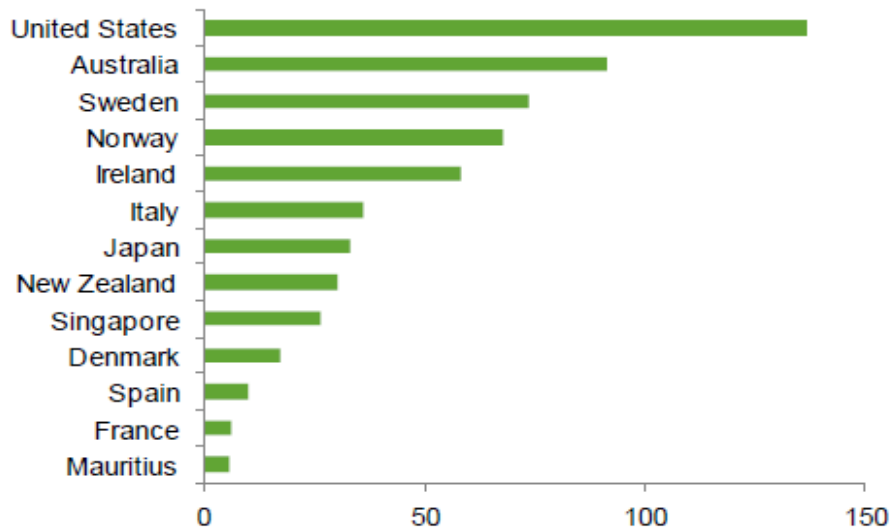
Shrneme-li hrubě vývoj vyspělých zemí, i s vědomím jejich odlišnosti v oblasti konkrétního hospodářského mixu, role institucí a ekonomické struktury, uvidíme následující tendence:

- zvyšující se míra nerovnosti, dominantně ve prospěch 1%
- posilování rentiérských struktur, silný fenomén tzv. dobývání renty
- ukazatel míry nezaměstnanosti nedostačuje pro analýzu pracovního trhu. Řada vyspělých zemí trpí rozrůstající se prekarizací práce, např. v podobě podzaměstnanosti, či pracující chudoby
- ekonomický růst je slabý, je hluboko pod trendy minulých období, nelze najít dominantní motor ekonomické aktivity
- slabá investiční aktivita, opět hluboko pod trendy minulých let
- silná závislost na úvěrování, proces deleveraging neproběhl v míře, jaká byla očekávána³
- deflační tendence, které jsou způsobeny nejen dlouhodobou mzdovou stagnací (uvedenou výše), ale také celkovou nadvýrobou a vývojem na trhu primárních komodit, především ropy
- dluhové břemeno, které má komplexní charakter a netýká se pouze veřejných rozpočtů

³ McKinsey Global Institute: Debt and (not much) deleveraging. February 2015.

Obrázek 2 Zvyšující se podíl příjmů 1% nejbohatších

The percentage increase in share of income of the richest one percent, 1980–2012



Zdroj: Oxfam

Není proto divu, že se do ekonomické debaty vrátily teoretičtější přístupy k současnému vývoji. Najdeme jich celou řadu, uvedme alespoň téma setrvalé stagnace, které uchopil americký ekonom Larry Summers⁴. Téma setrvalé stagnace není nové, vztahuje se až do 30. let (tedy období Velké Deprese) k Alvinu Hansenovi. Summers z něj nicméně učinil jedno z velkých ekonomických témat současnosti, a to právem.

Summers se koncentruje na několik témat, která charakterizují současný vývoj vyspělých zemí. Jedním z nich je jev tzv. hysterese, tedy to, do jaké míry aktuální dění ovlivňuje budoucnost. Nejnovější data nám ukazují, že stagnační vývoj má významný dopad na potenciální produkt. Summers sám uvádí, že se ve Spojených státech postupně uzavírá mezera produktu. Nejde ovšem o to, že by reálný produkt přibližoval k potenciálu, ale – a to je závažné zjištění – spíše se snižuje potenciál. Současný ekonomický vývoj tedy ukazuje, že hysterese je velice významná a že redukuje potenciál vyspělých zemí. Kanálů je jistě vícero, uvedme ztrátu potenciálu odepsaných generací mladých v řadě zemí (Irsko, Španělsko, Řecko) a nízkou míru investic.

Profesor Laurence Ball z Johns Hopkins⁵ University zkoumal vzorek 23 vysoko-příjmových zemí. Došel k tomu, že ztráty potenciálu jsou značné především v Řecku (a nulové ve Švýcarsku). Celkově ovšem došlo k významné ztrátě. Potenciál je 8,4% pod trendem předkrizového vývoje.

⁴ Viz Summers, L.: U. S. Economic Prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. *Business Economics*, vol. 49, No. 2, 2014.

⁵ Wolf, M.: In the long shadow of Great Recession. *Financial Times*. 10.11. 2015. Dostupné z: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/373793a2-86cf-11e5-9f8c-a8d619fa707c.html#axzz3rBbOflee>

Tato dlouhodobě působící škoda následky Velké recese – jejíž kořeny, jak jsme viděli nebyli a nemohli být politikou QE překonány – znamená, že vlastně zmizela celá německá ekonomika.

Summers si klade zásadní otázku, která je signifikantní pro všechny vyspělé země: je možné za současných podmínek dosáhnout přiměřeného ekonomického růstu, využití kapacit a finanční stability?

V období cca 15 let před Velkou recesí („růstu“ se objevovala řada nerovnováh, které nakonec vyústily v bubliny. Bubliny v Japonsku a Spojených státech již byly stručně zmíněny, podobně jako nerovnováhy v rámci Eurozóny. Podoby bublin jsou v různých zemích a regionech různé, nicméně značí jednak nárůst financionalizace a jednak neschopnost v „normálním podmínkách“ dosáhnout oné Summersovy triády využití kapacit a přiměřeného růstu bez finančních nerovnováh.

Takovýto vývoj samozřejmě otevírá další závažné otázky. Co stojí za neschopností dosáhnout ekonomický růst, aniž by byl doprovázen bublinou? Jedná se bezesporu o nevyřešení základních problémů, které se vyspělými zeměmi táhnou již od 70. let a které již byly uvedeny v první části. Domnívám se, že dominantní vliv má změna poměru sil mezi kapitálem a prací, která má jak hospodářsko-politické, tak i technologické kořeny.

Summersova idea setrvalé stagnace vyvolala velkou debatu jak ohledně příčin (analýzy) současnosti, tak i o možnostech hledání řešení.

Summers zmiňuje několik faktorů, které podle něj stojí za nerovnováhou, kterou on považuje za klíčovou: úspory a investice. Rovnovážná reálná úroková míra (spojená s plnou zaměstnaností) klesla natolik, že ani nulová úroková sazba nereflektuje požadovaný pokles.

Mezi klíčové faktory podle něj patří nový charakter ekonomiky (zmiňuje např. firmu Google), který vede k nižší potřebě dluhového financování. To odpovídá podle něj hromadění peněz firmami (hoarding), fenomén, který je v současnosti dosti výrazný. Svou roli jistě má i nerovná distribuce příjmů, kdy stále větší část příjmů dostávají ti aktéři, kteří mají vysoké sklony k úsporám, zatímco ti, kteří by mohli utrácet, mají stagnující či klesající příjmy. Tato nerovnost dále povzbuzuje virtuální podobu ekonomiky a financionalizaci.

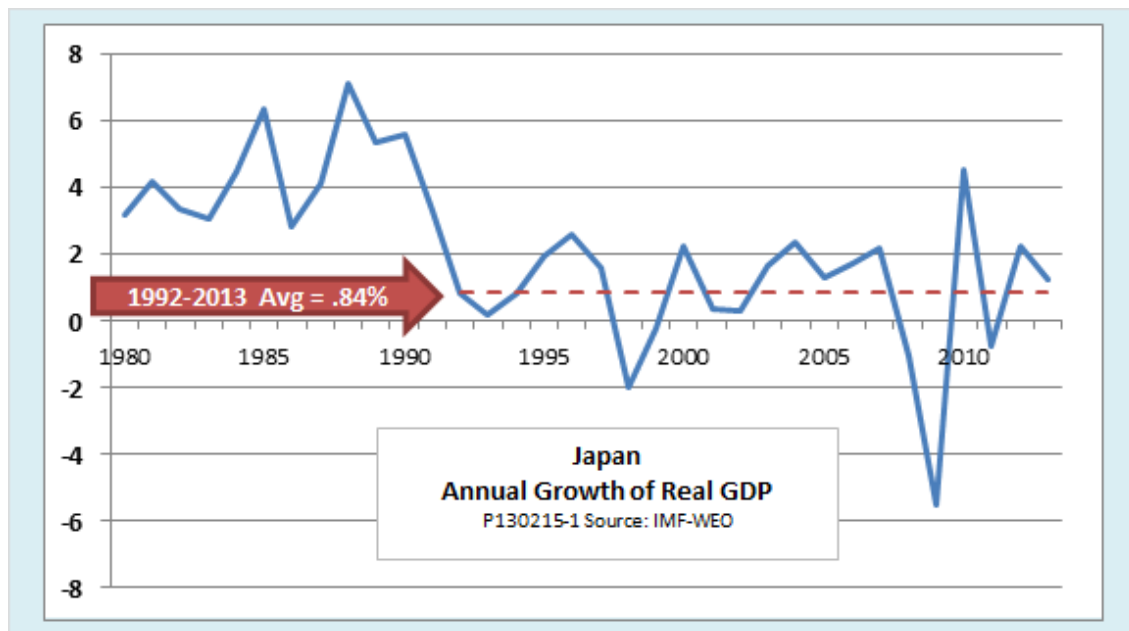
Jiné názory (např. Bernanke) už dlouhodobě hovoří o problému savings glut (přebytek úspor), který byl podle nich také hlavní příčinou Velké recese. V jejich interpretaci se tedy do Spojených státech nahrnula nadměrná likvidita, která zesílila působení uvolněné monetární politiky.

Radikální ekonomové, kteří se hlásí ke Karlu Marxovi⁶, ovšem vidí důvody jinde. Nejedná se podle nich ani tak o přebytek úspor, ale spíše o velmi nízkou investiční aktivitu. Tu přiznává i Summers, nicméně uvádí poněkud jiné důvody- není překvapivé, že marxističtí ekonomové jako hlavní důvod konstatují klesající míru zisku (a je možno snad doplnit, že i za tímto jevem jsou technologické změny).

⁶ Viz např. Roberts, M.: Savings glut, or investment dearth? 18.11.2015. Dostupné z: <https://thenextrecession.wordpress.com/2015/11/18/savings-glut-or-investment-dearth/>

Přestože tedy na současný stav vyspělých zemí existuje škála názorů – a byly představeny jen některé – oscilují kolem stejných témat. Nedostatečná poptávka nakonec ovlivní nejen nabídku v krátkém, ale i v dlouhém období, a tedy potenciál. Technologické změny mají nepochybný vliv na fungování ekonomiky a tradiční hospodářské politiky jsou nefunkční. Právě toto konstatování otevřelo prostor řadě nových úvah a ještě více netradičních řešení, než je sporné a málo funkční QE.

Obrázek 3 Dlouhodobá stagnace Japonska



Zdroj: MMF: World economic database

5. Návrhy řešení: netradiční hospodářská politika

Přestože je obrat od neoliberalní doktríny velmi pomalý, a podstatně ztlačnější v akademických kruzích, než v praktické hospodářské politice, přeci jen se objevují náznaky návratu témat jako je nedostatečnost domácí poptávky. Jedná se o téma, které se tradičně objevují v analýzách UNCTAD (např. Trade and Development Report). Povzbuzení domácí poptávky není ovšem v situaci stagnujících mezd snadné. Řada ekonomů, např. výše uvedený Summers, či Stiglitz vidí důležitost veřejných investic. Především Stiglitz kritizuje německou politiku založenou na fiskální konsolidaci (škrtech) a restriktivní politice a zaobírá se také silnou nerovností, jako faktorem, který ovlivňuje současný i budoucí ekonomický vývoj.

Jak ovšem ukazuje analýza McKinsey, mnoho vyspělých zemí je obtěžkáno břemenem veřejného dluhu⁷. Ten podle ekonomie hlavního proudu limituje možnost dalšího půjčování (viz ovšem rekordně nízké, nulové úrokové sazby!) a hospodářská politika se tak ocitá v pasti. Monetární politika je nefunkční. Ani kombinace nulových úrokových sazeb a kvantitativního uvolňování nepřinesla zásadnější ekonomické oživení. Spíše se oživilo riziko bublin a efektu

⁷ Globální dluh v roce 2014 činil 199 bilionů dolarů, což je 286% světového HDP. Nárůsty bylo možno pozorovat jak v sektoru domácností, tak u států.

bohatství pro skupiny, které jsou zainteresovány na vývoji finančních trhů. Jak uvádí Mezinárodní organizace práce⁸, stagnace mezd je jedním z faktorů přispívajících k deflačnímu prostředí, ve kterém se značné dluhové břemeno stává nesplatitelným.

Není proto divu, že se otevírá prostor pro netradiční pohledy. Intelektuální kvas v oblasti makroekonomie je v současné době značný a mohl by dokonce ukazovat na změnu paradigmatu. Podobně jak píše Thomas Piketty ve svém Kapitálu v 21. století, ekonomie potřebuje interdisciplinární přístup a více pokory k realitě, spíše než intelektuálně atraktivní modely, které ale s reálným ekonomickým vývojem nemají mnoho společného.

Většina nových (resp. aktualizovaných) konceptů se točí kolem peněz, jejich podoby, emise a role dluhu. Objevují se odkazy na Friedmanovy peníze rozhazované z helikoptéry, či na rakouskou školu, takže se nedá tvrdit, že by se automaticky jednalo o koncepty radikálně levicové.

Najdeme zde tedy oživenou moderní měnovou teorie (MMT), jejíž kořeny sahají do počátku 20. století. MMT představuje radikálně odlišný náhled na peníze a jejich fungování. Velmi často je spojována s akceptací monetizace dluhu, přestože její záběr je podstatně širší a inovativnější a zasahuje až k funkci peněz jako veřejného statku a regulace finančního sektoru.

Monetizace dluhu se nicméně dostává do popředí ekonomické pozornosti, byť se liší určité akcenty. Adair Turner⁹, britský ekonom, jasně konstatuje, že situace vyspělých zemí je výjimečná a je třeba použít výjimečné nástroje. Koneckonců monetizace dluhu již dlouho probíhá v Japonsku, aniž by to vyvolávalo nějaké velké pozdvižení. Konstatuje také, že obavy z inflačních tlaků (typicky noční můra výmarské hyperinflace 20. let 20. století) nemá v současném světě reálnou podstatu.

Uvedme ještě alespoň návrhy Jeremy Corbyna, nového předsedy britských Labouristů, ohledně QE pro lidi, které jde podobným směrem – tedy emise nových peněz, které by sloužily k financování veřejných projektů.

V anglosaských zemích se velké pozornosti těší odborná iniciativa tzv. plnohodnotných peněz¹⁰, která chce radikálně změnit způsob, jakým jsou dnes peníze vytvářeny. Zastánci tohoto přístupu chtějí zrušit současnou praxi úvěrové emise komerčními banky a chtějí pravomoc vytvářet peníze koncentrovat pouze u centrální banky s tím, že by sloužily opět jako veřejný statek pro veřejné účely.

Dodejme, že na Islandu, který byl silně postižen finanční krizí, probíhá velmi intenzivní debata o změně finančního systému. Výše stručně zmíněné přístupy jsou právě i tam diskutovány.

⁸ ILO: Global wage report 2014/2015.

⁹ Viz jeho nejnovější kniha s odpovídajícím názvem: Between the debt and the devil.

¹⁰ Ve Velké Británii se jedná o hnutí Positive money, v německy mluvících zemích Vollgeld.

Závěr

Velká Recese se stala vyvrcholením problémů, které se ve vyspělých zemích kumulovaly od 70. let minulého století. Tyto problémy jsou úzce spjaty s fenoménem globalizace, jehož vznik spadá do stejného období. Jak se ukazuje, kořeny Velké recese se rozmotávají až nyní a dochází k velkému intelektuálnímu kvasu uvnitř makroekonomie, kdy se objevuje řada nových, či méně tradičních přístupů. S pokračujícími problémy je možno očekávat, že se některé z nich přetaví i do praktické hospodářské politiky. Prozatím byly reakce na Velkou recesi převážně neuspokojivé. Japonsko se navzdory dlouhodobým, více než dvě dekády trvajícím snahám, nedostalo z pasti pomalého růstu, deflace a nárůstu dluhu. EU je sešněrována německou restriktivní politikou, která je zakotvena např. ve Fiskálním kompaktu. Zároveň se ukazuje, že politika růstu čistým exportem je omezená a nelze ji aplikovat na větší území. Spojené státy mají ve srovnání s ostatními vyspělými zeměmi relativně nejlepší pozici. Jejich ekonomické výkony ale zaostávají nejen za očekávanými, ale především předchozími trendy. Právě ve Spojených státech se tedy znovu objevilo téma „setrvalé stagnace“, které se vztahuje až do 30. let minulého století k Alvinu Hansenovi. Analýz příčin je celá řada, ale reflektují stejná či podobná témata, jako je nedostatečná investiční aktivita, neefektivita tradiční monetární politiky a nové technologie. Nové přístupy se prozatím nejsilněji projevují v oblasti peněz, kde jsou zpochybňovány „tradiční“ postoje např. k monetizaci dluhu, či k emisi peněz.

Literatura:

ILO: Global wage report, 2014/2015

McKinsey Global Institute: Debt and (not much) deleveraging. February 2015.

Roberts, Michael.: Savings glut, or investment dearth? 18.11.2015. Dostupné z: <https://thenextrecession.wordpress.com/2015/11/18/savings-glut-or-investment-dearth/>

Summers, Lawrence.: U. S. Economic Prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. Business Economics, vol. 49, No. 2, 2014.

Švihlíková, Ilona: Globalizace a krize. Souvislosti a scénáře. Všeň: Grimmus. 2010

Švihlíková, Ilona: Přelom. Od Velké recese k Velké transformaci. Bratislava: Inaque.sk, 2014.

Wolf, Martin.: In the long shadow of Great Recession. Financial Times. 10.11. 2015. Dostupné z: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/373793a2-86cf-11e5-9f8c-a8d619fa707c.html#axzz3rBbOflee>