

Globálny pohľad na dynamiku svetovej ekonomiky v rokoch 2006 a 2007 a perspektívy na rok 2008

Menbere WORKIE TIRUNEH*

Global View on the Dynamics of the World Economy in 2006 and 2007 and Perspectives in 2008

Abstract

This paper is aimed at critically summarizing the recent performance of the world economy. The global figures seem to suggest that, by historical context, the past four years on average may be considered as the most successful for the world economy since the 1960s. The good news about the world's recent economic performance is attributed not only to the success of the traditionally high performers but also the enormous growth that was recorded in wide-ranging group of industrialized, transition and developing economies. Nevertheless, despite the high average global growth, this growth rate has not been evenly distributed among countries; rather, there has been a substantial disparity both across countries in the same regions as well as across regional economies. However, the growth prospect of the world economy in 2008 is a bit gloomy in response to policy tightening and the Euro's appreciation against the US dollar, and skyrocketing oil prices, which might slowdown global growth.

Keywords: world economy, economic growth, global imbalance, labor markets

JEL Classifications: E52, E66, E42

Úvod

Vývoj svetovej ekonomiky z hľadiska ekonomického rastu bol v roku 2006 tak ako v predchádzajúcich troch rokoch veľmi priaznivý. Z historického hľadiska je možné predchádzajúce roky považovať za jedny z najlepších po šesťdesiatych rokoch minulého storočia. Odhady Medzinárodného menového fondu [6] a iných

* Menbere WORKIE TIRUNEH, Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1; Vysoká škola manažmentu, City University of Seattle, European Programs, Panónska cesta 17, 851 04 Bratislava 5; e-mail: menbere2000@yahoo.com; menbere.workie@savba.sk

inštitúcií naznačujú, že ekonomický rast sveta, ktorý v roku 2006 bol na úrovni 5,4 %, by mal dosiahnuť úroveň 5,2 % v roku 2007 a 4,8 % v roku 2008, čo je síce menej v porovnaní s rokom 2006, ale v porovnaní s dlhodobým priemerom je možné súčasný ekonomický rast považovať za významný pokrok (pozri grafy 1 a 2).¹ K hlavným faktorom, ktoré viedli k spomaleniu rastu svetovej ekonomiky, patrí pokles ekonomického rastu v USA, najmä vplyvom nepriaznivého vývoja cien nehnuteľností, kde došlo k výraznému zníženiu dopytu. Tak ako v mnohých predchádzajúcich dekádach, aj v rokoch 2006 a 2007 sa zaznamenali disparity z hľadiska ekonomického rastu. Rovnako existujú rozdiely, pokiaľ ide o kľúčové determinanty ekonomického rastu v rôznych regiónoch, zoskupeniach či krajinách v rámci tých istých regiónov či zoskupení (rozdiely odhadov za obdobie júl a október 2007 sú uvedené v tab. 1).

T a b u ľ k a 1

Odhady rastu HDP svetovej ekonomiky a rozdiely októbrového odhadu od júlového

			Októbrové odhady		Rozdiel medzi októbrovými a júlovými odhadmi	
	2005	2006	2007	2008	2007	2008
Svet	4.8	5.4	5.2	4.8	–	–0.4
VE ¹	2.5	2.9	2.5	2.2	–0.1	–0.6
USA	3.1	2.9	1.9	1.9	–0.1	–0.9
EÚ	2.0	3.2	3.0	2.5	–0.1	–0.3
Eurozóna	1.5	2.8	2.5	2.1	–0.1	–0.4
Japonsko	1.9	2.2	2.0	1.7	–0.6	–0.3
Veľká Británia	1.8	2.8	3.1	2.3	0.2	–0.4
Kanada	3.1	2.8	2.5	2.3	–	–0.5
NIA ²	4.7	5.3	4.9	4.4	0.1	–0.4
ORRE ³	7.5	8.1	8.1	7.4	0.1	–0.2
Afrika	5.6	5.6	5.7	6.5	–0.7	0.3
SVE ⁴	5.6	6.3	5.8	5.2	0.1	–0.2
SNŠ	6.6	7.7	7.8	7.0	0.2	–0.1
Rusko	6.4	6.7	7.0	6.5	–	–0.3
Rozvojová časť Ázie	9.2	9.8	9.8	8.8	0.2	–0.3
Čína	10.4	11.1	11.5	10.0	0.3	–0.5
India	9.0	9.7	8.9	8.4	–0.1	–
Stredný východ	5.4	5.6	5.9	5.9	0.5	0.4
Latinská Amerika	4.6	5.5	5.0	4.3	–	–0.1

Poznámka: ¹ Vyspelé ekonomiky; ² Novindustrializované ekonomiky; ³ Stredná a východná Európa; ⁴ Ostatné rozvojové a rozvíjajúce ekonomiky.

Prameň: MMF [7].

1. Veľkosť a zdroje ekonomického rastu svetovej ekonomiky

Hoci súčasný globálny rast ako celok je viac než priaznivý, ešte stále pretrvávajú značné rozdiely v jeho veľkosti a zdrojoch v rôznych regiónoch či zoskupeniach. Ekonomický rast v západnej Európe v roku 2006, ktorý bol na úrovni 2,6 % (čo je

¹ Na rozsiahlejšiu diskusiu o vývoji s perspektívach svetovej ekonomiky pozri Workie a kol. [10].

najrýchlejší rast od roku 2000), bol vygenerovaný predovšetkým rastom agregátneho dopytu. Zvýšenie zamestnanosti a príjmov následne viedlo k rastu spotrebných výdavkov. Podľa odhadov finančnej skupiny Merrill Lynch [8] je zisk korporácií v západnej Európe dokonca najvyšší za posledných 20 rokov, čo by malo stimulovať investície v týchto ekonomikách aj v nasledujúcich dvoch rokoch. Tento rastový trend by mal aj podľa odhadov Medzinárodného menového fondu (MMF) v rokoch 2007 a 2008 pokračovať. Od najväčšej ekonomiky Európy, Nemecka, sa v tomto roku očakáva rast HDP na úrovni 2,4 %, čo je viac, než sa prognózovalo v apríli 2007. Vývoj v ďalších krajinách regiónu by mal tiež pokračovať v priaznivom trende. Kľúčovú úlohu by mali aj naďalej zohrávať napríklad Nórsko a Švédsko, ktoré vykazujú relatívne vysoký rast v regióne, pretože v oboch krajinách pokračuje boom na trhu s úvermi a ich trhy práce sú stabilné.

Pokiaľ ide o krajiny eurozóny, aj keď toto zoskupenie dosiahlo v roku 2006 ekonomický rast na úrovni 2,8 %, tempo rastu by sa v roku 2007 malo spomaliť na úroveň 2,5 % a v roku 2008 na úroveň 2,1 %, najmä v dôsledku zvýšenia úrokových sadzieb ako reakcie na postupne rastúcu mieru inflácie, ale aj vplyvom zvýšenia úrokových sadzieb v iných ekonomikách.² Vysoké úrokové sadzby môžu viesť k zníženiu ziskov korporácií, k poklesu miery investícií a následne k spomaleniu ekonomického rastu a zvýšeniu miery nezamestnanosti. Okrem reštriktívnej menovej politiky môžu v nasledujúcich rokoch ekonomický rast v eurozóne spomaliť aj nadhodnotené ceny nehnuteľností, najmä v Írsku, v Španielsku, vo Francúzsku a vo Veľkej Británii.

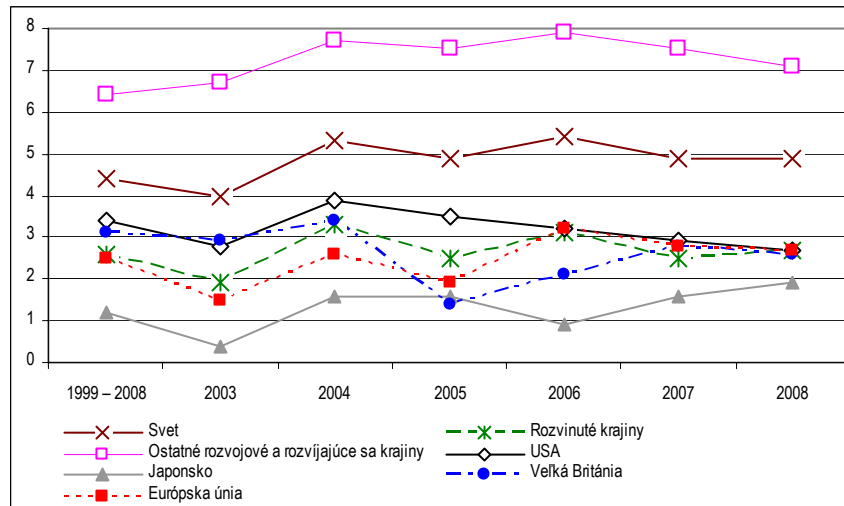
Jedným z kardinálnych problémov eurozóny naďalej zostáva vysoká miera nezamestnanosti. Avšak aj v tejto oblasti sa zaznamenal pokrok. Podľa odhadov MMF a OSN došlo v eurozóne k zlepšeniu situácie na trhu práce, najmä vplyvom relatívne vysokého ekonomického rastu, ktorý umožnil zníženie miery nezamestnanosti na 7,6 % ku koncu roka 2006, čo je najlepšia hodnota za posledných 15 rokov [6].

Očakáva sa, že najväčšia ekonomika sveta, *USA*, bude v rokoch 2007 a 2008 rásť pomalšie ako v predošlých rokoch (1,9 % a 1,9 %, v uvedenom poradí). Za najväčšie problémy ekonomického rastu *USA* sa považujú: prudký pokles cien nehnuteľností (v priebehu roka 2007 došlo k poklesu predaja bytov), vysoká vonkajšia nerovnováha a finančné dôsledky súvisiace s americkou zahraničnou politikou. Dobrou správou je, že aspoň z krátkodobého hľadiska by pokles ekonomického rastu *USA* nemal viesť k výraznému spomaleniu globálneho rastu, najmä vďaka vysokému rastu rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (pozri graf 2).

² Napríklad Veľká Británia v júli 2007 zvýšila úrokovú sadzbu na 5,75 %; Kanada na 4,5 %; v *USA* úroková sadzba ostáva na úrovni 5,25 % a Európska centrálna banka zatiaľ ponechala úrokovú sadzbu na úrovni 4 %.

Graf 1

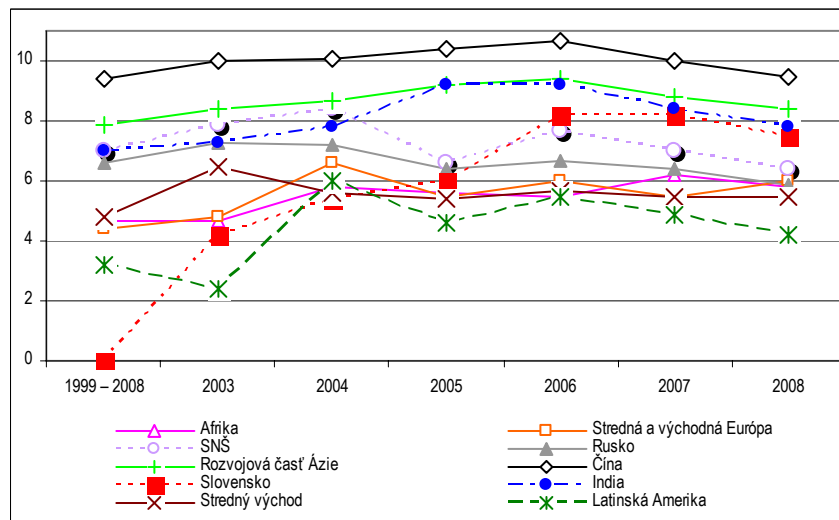
Rast reálneho HDP v rozvinutých ekonomikách (1999 – 2008)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Graf 2

Rast reálneho HDP v rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomikách (1999 – 2008)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Situácia v *Japonsku* sa postupne zlepšuje (v roku 2006 sa zaznamenal rast o 2,2 %) a podľa odhadov analytikov z viacerých inštitúcií by japonská ekonomika mala v roku 2007 dosiahnuť 2 % rast, čo je menej, než očakával MMF v apríli

2007. Pokiaľ ide o faktory, ktoré determinujú ďalší vývoj japonskej ekonomiky, uvádzame aspoň tri najdôležitejšie (pozri [6; 9]). Po prvé, skutočnosť, že japonské firmy sú naďalej odhodlané pokračovať v investíciách s cieľom dosiahnuť vyššiu produktivitu práce a konkurencieschopnosť, môže minimálne udržať súčasný stav ekonomiky. Po druhé, japonské firmy by mali profitovať zo súčasného priaznivého až štedrého prístupu k úverom, a tým naďalej zlepšovať svoju pozíciu. A napokon, japonská vláda v posledných rokoch dokázala implementovať menovú a fiškálnu politiku s vysokou mierou pragmatizmu a úroková sadzba by mala v rokoch 2007 a 2008 postupne stúpať tak, aby sa znížila úroková disparita voči silnejším ekonomikám, čím by sa zamedzilo odlevu kapitálu.

Pokiaľ ide o *nové členské štáty EÚ*, pre ne bol rok 2006 v priemere úspešný, aspoň z hľadiska ekonomického rastu, a vysoký rast sa očakáva aj v rokoch 2007 a 2008. Medzi hlavné faktory ekonomického rastu tohto zoskupenia patrí priaznivé vonkajšie prostredie, najmä relatívne vysoký ekonomický rast západnej Európy a prístup k lacnejšiemu kapitálu [6]. Okrem toho, tak ako v západnej časti Európy, aj tieto ekonomiky profitovali z priaznivého vývoja domáceho dopytu. Rizikom ostáva udržateľnosť súčasného rastu, keďže podobne ako v iných oblastiach aj tu dochádza k postupnému zvyšovaniu úrokových sadzieb a v súčasnosti nadhodnotené euro by mohlo pribrzdiť ekonomický rast eurozóny v rokoch 2007 a 2008.

Spoločenstvo nezávislých štátov (SNŠ) patrilo v roku 2006, ale aj v roku 2007 v priemere medzi regióny s najvyšším tempom ekonomického rastu, aj keď by v roku 2008 malo dojsť k miernemu zníženiu rastu. Za kľúčové determinanty vysokého rastu sa považujú predovšetkým vysoké ceny ropy, zemného plynu a železa. Na rozdiel od predchádzajúceho obdobia, v rokoch 2006 i 2007 prispel k vysokému ekonomickému rastu tohto zoskupenia aj rastúci domáci dopyt a pokračujúci prílev zahraničného kapitálu (najmä do Ruskej federácie a Kazachstanu). Viaceré menšie ekonomiky členov SNŠ však naďalej ostali do značnej miery odkázané na financovanie z oficiálnych zdrojov, resp. z transferov jednotlivcov pracujúcich v zahraničí, najmä v Ruskej federácii.

Podľa odhadov dosiahol ekonomický rast v *Číne* v roku 2006 úroveň 11,1 %, čo je už piaty dvojciferný ročný rast za sebou, čím sa Čína stáva jednou z najrýchlejšie rastúcich ekonomík sveta. Avšak ekonomický rast Číny by sa mal v roku 2008 spomaliť na 10 %. K najväčším rizikám čínskej ekonomiky patrí súčasný prudký rast úverového trhu, ktorý môže viesť k nárastu nedobytných pohľadávok v bankovom systéme. Táto skutočnosť môže čínsku vládu nútiť implementovať reštriktívnu hospodársku politiku, čo môže spôsobiť spomalenie ekonomického rastu. Za ďalšie možné zdroje nestability v dlhodobom časovom horizonte sa zároveň považuje prudký nárast príjmovej nerovnosti a následné vnútorné napätie.

Aj druhá najľudnatejšia krajina na svete, *India*, zaznamenala v roku 2006 vysoký ekonomický rast, ktorý by mal pokračovať aj v roku 2007, a to na úrovni 8,9 %, hoci v roku 2008 by sa mal mierne spomaliť, a to na úroveň 8,4 %. Avšak na rozdiel od Číny, ktorá má pri vysokom raste prebytok bežného účtu platobnej bilancie (BÚ PB), ekonomický rast Indie je sprevádzaný deficitom tak bežného účtu platobnej bilancie, ako aj štátneho rozpočtu. Podobne ako v Číne, vysoký ekonomický rast Indie zatiaľ nedokázal výrazným spôsobom znížiť chudobu, ani príjmovú nerovnosť – odhaduje sa, že takmer 300 miliónov ľudí žije pod hranicou absolútnej chudoby.

Ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky dosiahnu v roku 2007, podobne ako v predchádzajúcich troch rokoch, relatívne vysoký ekonomický rast. Existujú však značné rozdiely medzi regiónmi, zoskupeniami, krajinami v rámci regiónov či zoskupení. Ekonomický rast v *Latinskej Amerike*, ktorý bol v roku 2006 na úrovni 5,5 %, mal by sa spomaliť z 5 % v roku 2007 na 4,3 % v roku 2008. Na rozdiel od Latinskej Ameriky, na *Strednom východe* by malo dôjsť k zvýšeniu ekonomického rastu na úroveň 5,9 %, čo je oproti roku 2006 o 0,3 % vyššia úroveň. Za hlavné príčiny rastu možno považovať vysoké ceny ropy, aj keď problémom ostáva pokračujúca geopolitická nestabilita v súvislosti s vojnou v Iraku, pretrvávajúci problém izraelsko-palestínskeho konfliktu, ale aj relatívne nový problém s Iránom ohľadne jeho jadrového programu.

Čo sa týka *Afriky*, vysoký ekonomický rast, ktorý bol v roku 2006 na úrovni 5,6 %, by mal naďalej pretrvávajúť a odhaduje sa, že v roku 2007 sa mierne zvýši na 5,8 %, no v roku 2008 poklesne na 6,5 %.

T a b u ľ k a 2

Frekvencia vysokého a nízkeho reálneho rastu HDP na obyvateľa vo svete (2004 – 2007)

	Počet monitorovaných krajín	Počet krajín s poklesom reálneho HDP na obyvateľa				Počet krajín s rastom reálneho HDP na obyvateľa viac ako 3 %			
		2004	2005	2006 ¹	2007 ²	2004	2005	2006 ¹	2007 ²
Svet	159	15	13	7	6	86	87	92	88
z toho:									
Vyspelé ekonomiky	33	1	2	0	0	14	11	14	12
Tranzitívne ekonomiky	19	0	1	0	0	18	17	18	19
Rozvojové ekonomiky	107	14	10	7	6	54	59	60	57
z toho:									
Afrika	51	10	6	6	5	20	26	23	25
Východná Ázia	13	1	1	0	0	11	11	11	11
Južná Ázia	6	0	0	0	0	5	5	5	5
Západná Ázia	13	2	2	1	1	7	5	8	4
Latinská Amerika	24	1	1	0	0	11	12	13	12

Poznámky: ¹ Predbežný odhad; ² Prognóza.

Prameň: UN [9].

Pokiaľ ide o *rast reálneho HDP na obyvateľa*, ktorý je agregátnym ukazovateľom ekonomickej úrovne krajín či regiónov a ktorý zohľadňuje aj rast populácie, rok 2006 je možné považovať za výnimočne úspešný, keďže 92 zo 159 krajín (za ktoré boli dostupné údaje) dosiahlo viac než 3 % rast tohto ukazovateľa [9, s. 27]. Zaujímavé je i to, že 60 z 92 úspešných krajín je z rozvojového sveta, čo nebolo v minulých dekádach obvyklé.

Rovnako je veľmi pozitívna skutočnosť, že v roku 2006 došlo k poklesu rastu HDP na obyvateľa v porovnaní s predchádzajúcim rokom iba v siedmich krajinách oproti 13 krajinám v roku 2005 (pozri tab. 2). Napriek tomu ešte stále existuje veľa krajín, najmä z rozvojového sveta, ktoré zápasia s nízkym rastom reálneho HDP na obyvateľa (v roku 2006 dosiahlo 47 rozvojových krajín menej ako 3 % rast HDP na obyvateľa), s chudobou, nezamestnanosťou a so zadlženosťou. V tomto smere existuje pomerne veľká obava, do akej miery dosiahnu uvedené krajiny tzv. rozvojové ciele nového milénia (*Millennium Development Goals*), podľa ktorých by sa globálna chudoba mala do roku 2015 znížiť o polovicu.

2. Klesajúci trend vplyvu vyspelých ekonomík na globálny rast hrubého domáceho produktu

Trend súčasného globálneho ekonomického rastu je atypický z dvoch aspektov. Po prvé, takýto vysoký rast bol vygenerovaný napriek nepriaznivému vývoju v najväčšej a najsilnejšej ekonomike sveta – USA, kde došlo k poklesu rastu HDP a k zhoršeniu bežného účtu platobnej bilancie. Z uvedeného je možné konštatovať, že svetová ekonomika sa transformuje z tzv. *bipolárneho* typu sveta, kde boli krajiny explicitne rozdelené na chudobné a bohaté a globálny ekonomický rast bol determinovaný vývojom v USA a v Európe, na svet, ktorý možno charakterizovať ako *multipolárny* a v ktorom zohrávajú z pohľadu globálneho rastu čoraz významnejšiu úlohu rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky. Po druhé, takýto vysoký rast zatiaľ nevyvolal žiadnu významnú a dlhodobú turbulenciu na finančných trhoch, s výnimkou krátkodobého vplyvu na ceny akcií v USA a v Číne v mesiacoch február až marec 2007.³ Ako sme už spomenuli, hoci ekonomický rast USA sa v tomto roku spomalil, nemalo by to mať výrazný negatívny dopad na rast svetovej ekonomiky, ako sme boli svedkami v minulých dekádach 20. storočia, a to najmä z ďalej uvedených dôvodov. Prvým je ten, že v posledných rokoch dochádza k postupnému poklesu podielu USA a iných vyspelých ekonomík na svetovom HDP a exporte. Z dostupných údajov MMF vyplýva, že podiel HDP USA (na báze parity kúpnej sily) na HDP sveta sa znížil

³ Analytici považujú februárové výkyvy za jednorazové, ale nevyhnutné, lebo v predchádzajúcich rokoch došlo k nadmernému nadhodnoteniu cien akcií a ich korektúra bola len otázkou času.

z 22,5 % v rokoch 1971 – 1975 na 20,5 % v rokoch 2001 – 2005 a podiel exportu USA na exporte sveta poklesol z 15,7 % v rokoch 1971 – 1975 na 11,5 % v rokoch 2001 – 2005. To isté platí pre krajiny eurozóny, kde došlo k zníženiu podielu ich HDP na svetovom HDP z 21,3 % v rokoch 1970 – 1975 na 15,7 % v rokoch 2001 – 2005 a v rovnakom období podiel exportu tohto zoskupenia tiež poklesol z 21,2 % na 18,5 %. Naopak, podiel niektorých rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík rástol v každej dekáde od roku 1970. K najvýraznejším zmenám došlo v Číne, ktorá dokázala zvýšiť svoj podiel na HDP sveta z 3 % v rokoch 1970 – 1975 na 14 % v rokoch 2001 – 2005 a podiel na exporte sveta z 1,2 % v prvom období na 7,2 % v druhom období.

Druhý dôvod je spojený s príčinami samotného spomalenia ekonomického rastu USA, kde zohrali kľúčovú úlohu domáce problémy vrátane zmien v cenách nehnuteľností a obrovské výdavky na vojnu v Iraku a v iných častiach sveta. Kardínálna obava v súvislosti s ekonomickým rastom vyspelých krajín spočíva v tom, že väčšina z nich nie je v súčasnom období (a zrejme nebude ani v najbližších rokoch) kľúčovým zdrojom globálneho rastu, keďže viaceré z nich sa nachádzajú blízko svojho potenciálneho outputu.

Avšak uvedené konštatovanie vôbec neznamená, že spomalenie ekonomického rastu USA a iných vyspelých ekonomík nemá vplyv na rast svetovej ekonomiky, najmä zo stredno- až z dlhodobého hľadiska. Práve naopak, z dlhodobého hľadiska môže nízky rast v USA, západnej Európe a Japonsku výrazne negatívne vplývať na rast ostatného sveta. Väčšina rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík totiž závisí od dopytu vyspelých ekonomík po ich primárnych komoditách vrátane ropy.

V tomto kontexte empirické štúdie MMF (na základe panelových dát a fixných efektov) v rokoch 1971 – 2005 poukázali na to, že pokles HDP USA o 1 % môže viesť k poklesu globálneho rastu o 0,16 percentuálneho bodu (p. b.) pri nezmenených ostatných premenných. Tento efekt je ešte vyšší (pokles o takmer 0,92 p. b.) pre krajiny s vysokým podielom obchodu s USA. Pokles ekonomického rastu eurozóny a Japonska o 1 % môže spomaliť svetový rast o takmer 0,1 p. b. pri nezmenených ostatných premenných [6, s. 136].

3. Vývoj a perspektívy makroekonomickej stability svetovej ekonomiky

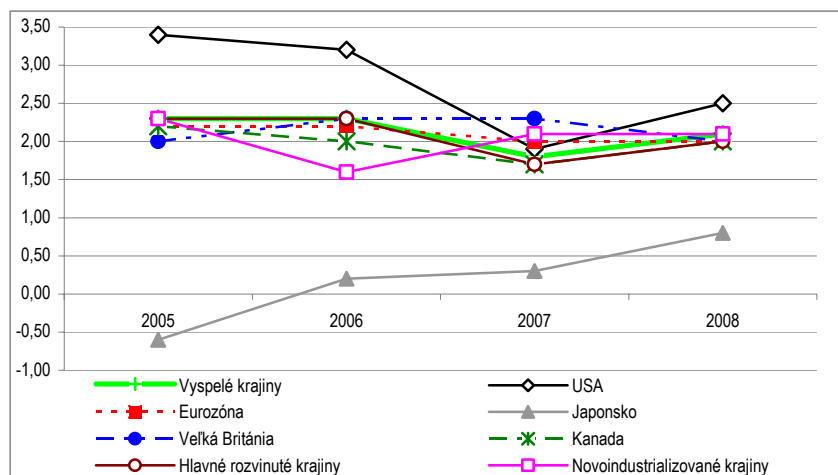
Jeden z priaznivých aspektov ekonomického rastu sveta v predchádzajúcich rokoch spočíval aj v tom, že vysoký rast bol vygenerovaný pri relatívne stabilnej globálnej makroekonomickej rovnováhe, najmä pokiaľ ide o infláciu. Na rozdiel od minulých rokov, od polovice roka 2006 zaznamenáva svetová ekonomika rastúcu tendenciu v miere inflácie (pozri graf 3). Za hlavné príčiny rastúcej globálnej

inflácie sa okrem iného považujú rastúce ceny ropy, vysoké ceny potravín v rozvojových krajinách, vysoký dopyt podporovaný rastom ekonomiky a tým aj zamestnanosti a pokles produktivity práce za súčasného rastu miezd v niektorých ekonomikách. V najbližších rokoch sa očakáva zvýšenie miery inflácie v dôsledku omeškaných efektov vysokých cien ropy v predchádzajúcom období. V tranzitívnych ekonomikách môže dojsť k rastu miery inflácie aj z dôvodu boomu na trhu úverov a z dôvodu zvyšovania životného štandardu.

Pokiaľ ide o regionálne rozdiely, spomedzi vyspelých regiónov má najvyššiu mieru inflácie USA a rastúci trend je evidentný aj v ostatných regiónoch či zoskupeniach. Hoci spomedzi rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónov vykazuje Afrika tradične najvyššiu mieru inflácie, aj niektoré ďalšie regióny, vrátane SNŠ, zaznamenali vysokú mieru inflácie, najmä vplyvom vysokého ekonomického rastu a priaznivého vývoja príjmov za ropu, čo malo za následok vysoký domáci dopyt.

G r a f 3

Index spotrebiteľských cien vyspelých regiónov (ročná zmena v %)



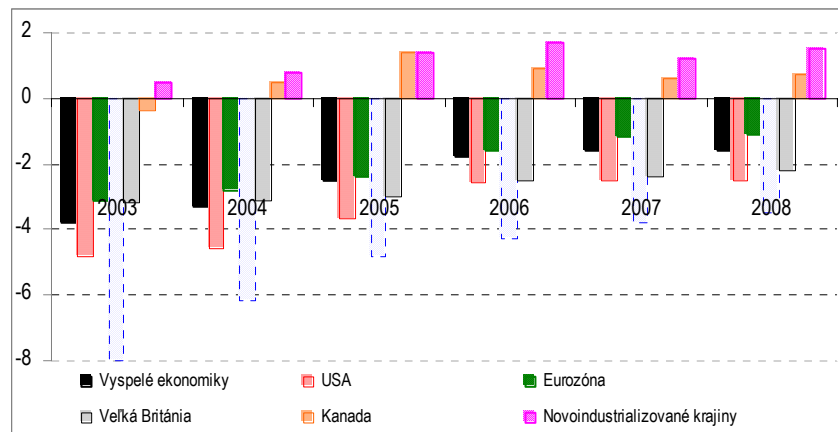
Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Z pohľadu *salda štátneho rozpočtu*, na rozdiel od predchádzajúcich rokov, možno vývoj v roku 2006 považovať za úspešný, pretože vo viacerých regiónoch (s výnimkou niektorých krajín strednej a východnej Európy) došlo k stabilizácii deficitu štátneho rozpočtu (pozri grafy 4 a 5). Na rozdiel od bežného účtu platobnej bilancie, kde USA sú „lídrom“, najväčší pokrok sa zaznamenal vo vývoji *salda štátneho rozpočtu* Spojených štátov amerických, ktoré sa v roku 2006 v porovnaní s rokom 2003 znížilo takmer o polovicu. Za predpokladu, že nedôjde k mimoriadne nepriaznivej situácii, tento trend by mal pokračovať aj

v najbližších rokoch. Samozrejme, s postupným spomaľovaním ekonomického rastu bude dochádzať k zhoršovaniu salda štátneho rozpočtu nielen v USA, ale aj v ostatných regiónoch či v jednotlivých krajinách.

G r a f 4

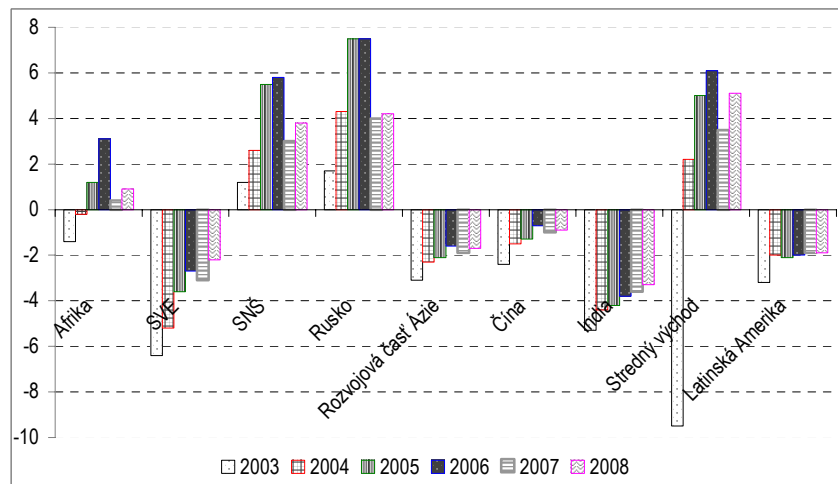
Saldo štátneho rozpočtu vyspelých ekonomík (v % HDP)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

G r a f 5

Saldo štátneho rozpočtu rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (v % HDP)



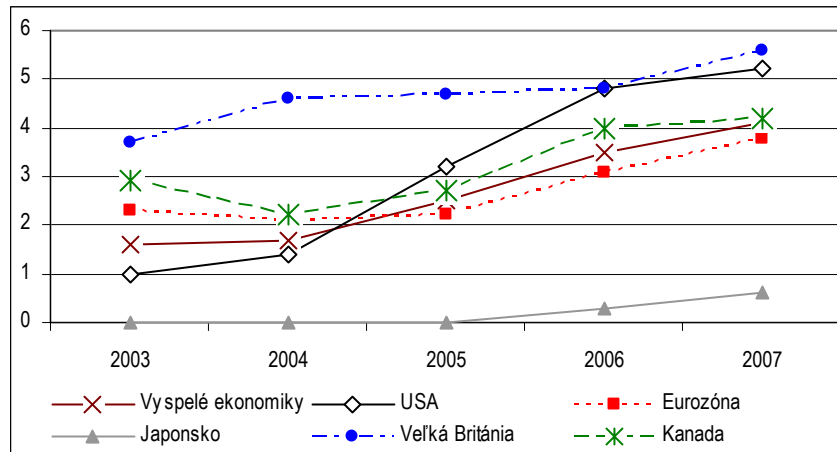
Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Menová politika významných krajín či zoskupení adekvátne reagovala na postupne rastúcu tendenciu už spomínanej inflácie zvýšením úrokových sadzieb. Práve preto možno rok 2006 charakterizovať ako rok výrazne reštriktívnej

menovej politiky, v ktorom došlo k zvýšeniu tak krátkodobých, ako aj dlhodobých úrokových sadziieb vo všetkých vyspelých ekonomikách či zoskupeniach (pozri grafy 6 a 7).

Graf 6

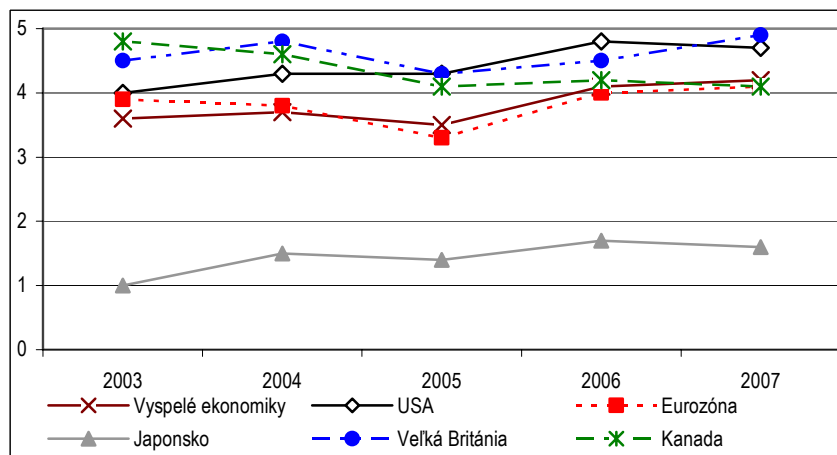
Krátkodobá úroková miera vo vyspelých regiónoch (2003 – 2007)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Graf 7

Dlhodobá úroková miera vo vyspelých regiónoch (2003 – 2007)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Vzhľadom na očakávaný nepriaznivý vývoj miery inflácie v najbližších rokoch bude zrejme trend zvyšovania úrokových sadziieb pokračovať. Rast úrokových sadziieb môže mať rôzne dôsledky v rôznych krajinách či zoskupeniach. V krajinách s rozvinutým kapitálovým trhom vysoké úrokové sadzby zvyčajne

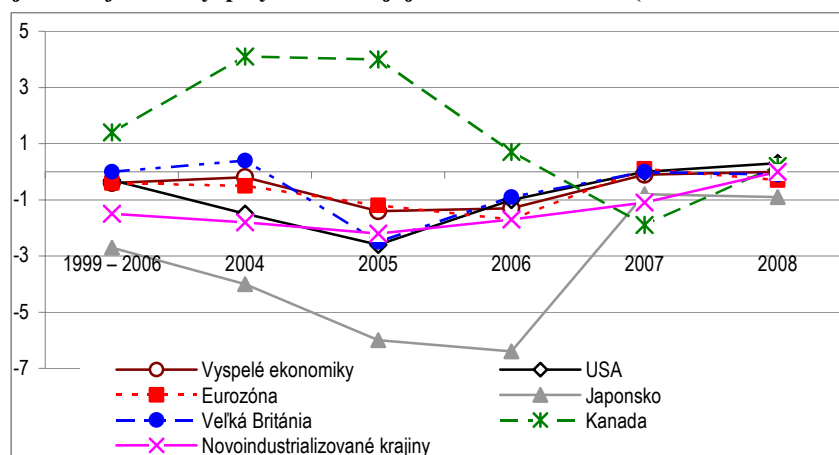
vedú k poklesu cien cenných papierov, predovšetkým akcií, keďže vysoké úrokové sadzby okrem iného znižujú zisky korporácií a tým aj dividendy pre akcionárov. V mnohých krajinách môže dochádzať k zdražovaniu nehnuteľností a tým aj k prudkému poklesu dopytu po nich a v konečnom dôsledku k ďalšiemu spomaleniu ekonomického rastu. V rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónoch môžu vysoké úrokové sadzby utlmiť investície a spotrebu a tým aj ekonomický rast. Zároveň sa zhoršuje vonkajšia rovnováha, pretože rast úrokových mier vo vyspelých ekonomikách spôsobuje zvýšenie dlhového zaťaženia rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík.

4. Vonkajšia ekonomická rovnováha

Pri analýze vonkajších rovnováh vychádzame z troch aspektov. Prvým kľúčovým indikátorom výkonnosti danej ekonomiky či zoskupenia vo vzťahu k ostatnému svetu sú *terms of trade*, čiže výmenné relácie, ktoré hovoria o tom, koľkých jednotiek exportu sa krajina musí vzdať v prospech jednej jednotky importu. Z tohto pohľadu mali v posledných štyroch rokoch mnohé krajiny, ktoré sú vývozcami primárnych komodít, veľmi priaznivé podmienky oproti krajinám, ktoré vyvážajú skôr priemyselné výrobky (pozri grafy 8 a 9).

Graf 8

Vývoj *terms of trade* vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík (ročná zmena v %)



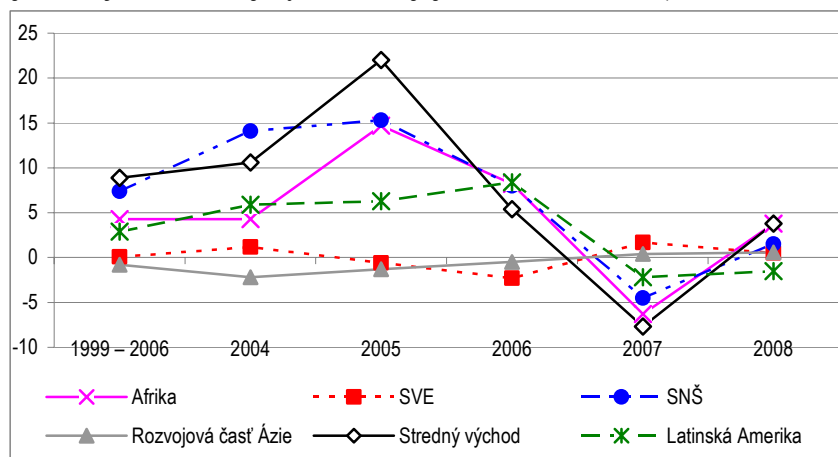
Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Úbytok, resp. prírastok HDP v dôsledku zmeny *terms of trade* závisí od štruktúry exportu. Napríklad krajiny, ktoré sú vývozcami priemyselných výrobkov, zaznamenali v rokoch 2004 – 2006 stratu príjmov vo výške 1 % HDP

v dôsledku zhoršenia ich *terms of trade*. Čistí exportéri ropy, ako aj exportéri minerálnych látok a železa sú v úplne opačnom postavení. V dôsledku zlepšenia ich *terms of trade* získali dodatočné príjmy vo výške 8 % a 5,4 % HDP v uvedenom poradí [6]. V najbližších dvoch rokoch by sa *terms of trade* mali stabilizovať a postupne prinášať priaznivý efekt aj pre vyspelé ekonomiky.

Graf 9

Vývoj *terms of trade* rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (ročná zmena v %)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

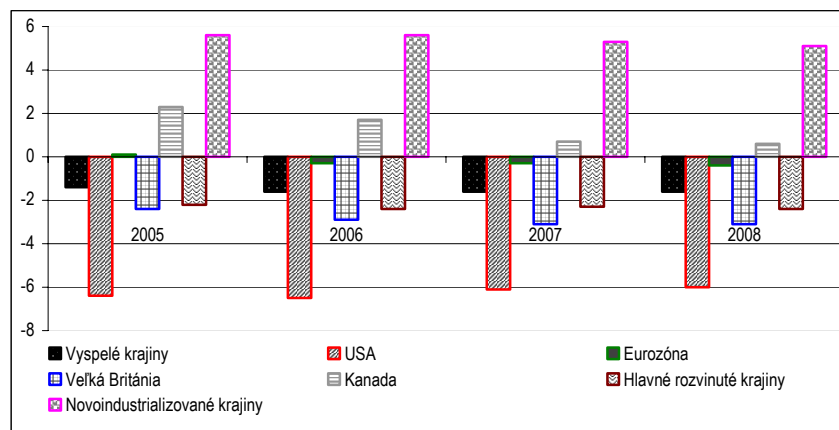
Druhým, a zároveň najvýznamnejším ukazovateľom vonkajšej rovnováhy je *bežný účet platobnej bilancie*, ktorý ukazuje, do akej miery sú úspory a investície v danom roku synchronizované. Z tohto hľadiska sa vo svetovej ekonomike v predchádzajúcich rokoch zaznamenali najvýraznejšie rozdiely medzi krajinami či zoskupeniami práve v salde bežného účtu platobnej bilancie. Najhoršia pozícia, pokiaľ ide o saldo bežného účtu platobnej bilancie, patrí USA, kde sa deficit zvýšil zo 791 mld USD (6,4 % HDP) v roku 2005 na 860 mld USD (6,5 % HDP) v roku 2006 (pozri graf 10), a čo je ešte horšie, výhľad na najbližšie dva roky ukazuje, že uvedený vývoj v najväčšej ekonomike sveta bude pretrvávať. Na druhej strane, iné vyspelé ekonomiky zaznamenali v roku 2006 prebytok bežného účtu. Napríklad najväčšia európska ekonomika, Nemecko, zaznamenala prebytok bežného účtu na úrovni 120 mld USD. Hoci eurozóna ako celok zaznamenala v roku 2006 nepatrný deficit bežného účtu, očakáva sa, že v roku 2007 by sa mal deficit zhoršovať. Spomedzi vyspelých ekonomík dosiahlo Japonsko v roku 2006 najvyšší prebytok bežného účtu platobnej bilancie (190 mld USD). Iné rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky, s výnimkou Indie, zaznamenali vysoký prebytok bežného účtu platobnej bilancie (pozri graf 11).

4.1. Príčiny deficitu bežného účtu platobnej bilancie USA: vysoké investície alebo nízke úspory?

Ak krajina zaznamenáva dlhodobý deficit bežného účtu platobnej bilancie, dôvodom môže byť, že spotrebuje viac, než vyprodukuje, jej investície sú vyššie než zdroje z úspor, alebo jej vládny sektor má vyššie výdavky ako príjmy, predovšetkým z daní. Z tohto pohľadu sa deficit bežného účtu odzrkadľuje v medzere medzi úsporami a investíciami (pozri graf 12).

Graf 10

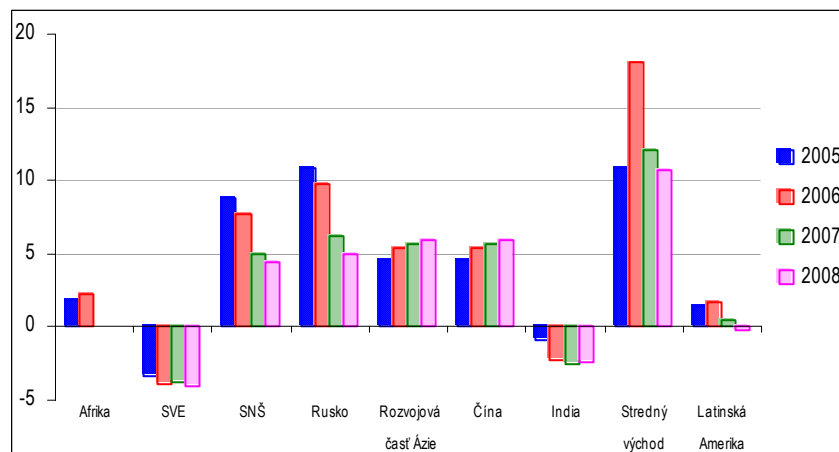
Bežný účet (v % HDP) vyspelých ekonomík (2005 – 2008)



Prameň: MMF [6].

Graf 11

Bežný účet (v % HDP) rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (2005 – 2008)

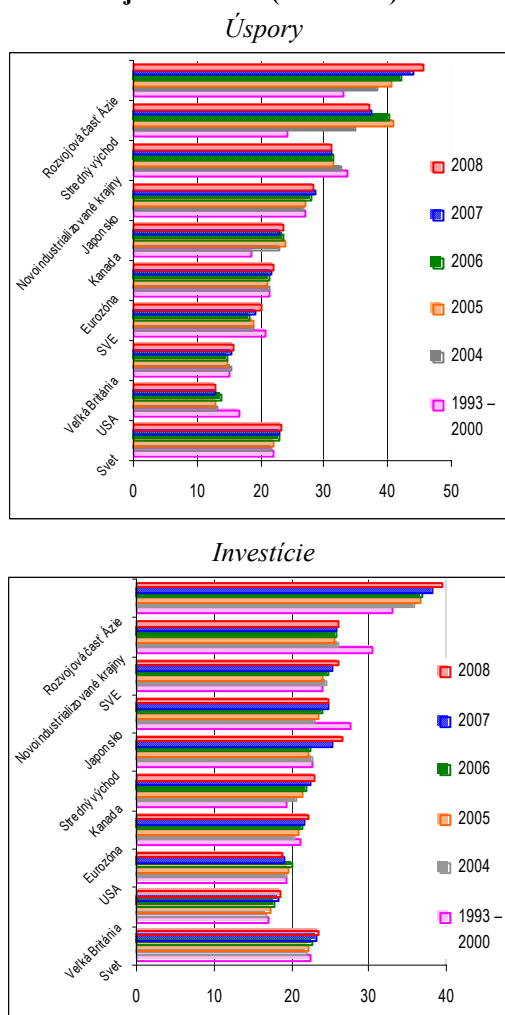


Prameň: MMF [6].

Zároveň, ak uvažujeme o svete ako celku, deficit jednej časti sveta je prebytkom inej časti sveta (podobne ako *zero-sum-game* v teórii hier). Práve preto je pri analýze deficitu bežného účtu nevyhnutné skúmať jeho príčiny, spôsob jeho financovania a implikácie v dlhodobom časovom horizonte. Z grafu 12 je evidentné, že v USA pretrvávajú v relatívnom vyjadrení vyššia miera investícií a nižšia miera úspor. Z uvedeného je zrejmé, že príčinou vysokého deficitu bežného účtu v USA je skôr pokles úspor než zvýšenie investícií. V opačnej situácii je rozvojová časť Ázie, predovšetkým Čína, a niektoré iné regióny, ktoré vykazujú prebytok bežného účtu platobnej bilancie (graf 11; na rozsiahlejšiu diskusiu pozri [1]).

G r a f 12

Úspory a investície vo svetovej ekonomike (v % HDP)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

4.2. Prečo vykazujú USA nižšiu mieru úspor ako ostatné krajiny?

Existuje niekoľko dôvodov, prečo sú úspory v USA v porovnaní s ostatným svetom dlhodobo také nízke [6; 9; 2;]. Jedna z hlavných príčin je spojená s daňovou reformou po nástupe prezidenta Busha, keď USA prechádzali od princípu vyrovnaného štátneho rozpočtu do roku 2000, ktorý zaviedol jeho predchodca, na opačný systém, ktorý v posledných rokoch spôsobil obrovský deficit. Za ďalší dôvod možno považovať nárast spotreby domácností pri poklese ich úspor, čo sa dalo realizovať vďaka efektívne fungujúcemu finančnému systému umožňujúcemu domácnostiam žiť nad rámec svojich úspor. Domácnosti a vládny sektor v konečnom dôsledku zvýšili medzeru medzi úsporami a investíciami, avšak na úkor vonkajšej rovnováhy USA.

Legitímnou otázkou zostáva, kto bude financovať deficit bežného účtu USA? Najdôležitejším zdrojom financovania tohto deficitu je prebytok kapitálového účtu, čiže úspory zo zahraničia, predovšetkým z Ázie. A to vedie k ďalšej otázke: prečo asi Ázia usporí viac ako investuje?

Sú príčinou deficitu bežného účtu USA vysoké úspory v Ázii?

Dôvody vysokých úspor v Ázii sú pomerne rôznorodé. V Číne medzi hlavné príčiny patrí absencia siete sociálneho zabezpečenia (*social safety net*) a tým aj vyššie úspory na horšie časy, nízka miera poskytovaného úveru domácnostiam (kde podľa odhadov Deloitte iba 11 % z celkového úveru v ekonomike je poskytnutých domácnostiam, čo je veľmi nízke oproti 30 % v Malajzii a 48 % v Thajsku). Výnosy z úspor v bankovom systéme sú nízke a kapitálový trh je ešte v nízkom štádiu rozvoja. Napriek tomu je evidentné, že v Číne úspory prevyšujú investície, lebo dochádza k privatizácii štátnych podnikov a následnému reinvestovaniu ziskov týchto firiem do ďalšieho rozvoja. V tejto súvislosti je zaujímavé, že 57 % investícií privátneho sektora v Číne je financované vnútorne, čiže reinvestíciami zisku, prípadne emitáciou nových akcií.

V krajinách juhovýchodnej Ázie bola situácia odlišná ako v Číne. Aj keď v týchto krajinách pretrvávajú vysoké úspory, príčinou prebytku platobnej bilancie nie sú vysoké úspory, ale pokles investícií, najmä po finančných krízach v polovici 90. rokov minulého storočia. Štúdie uvádzajú niekoľko príčin, prečo v týchto ekonomikách došlo k takému výraznému poklesu investícií pri viacmenej stabilnej miere úspor [2]. Po prvé, koncom roka 1999 došlo k zastaveniu cenovej bubliny pri predaji a kúpe nehnuteľností. Po druhé, narastajúca konkurencia zo strany Číny znamenala zníženie výdavkov na zvýšenie produkčnej kapacity. Práve naopak, niektoré krajiny juhovýchodnej Ázie transferovali svoje výroby do Číny. Po druhé, v dôsledku spomínaných finančných kríz firmy museli

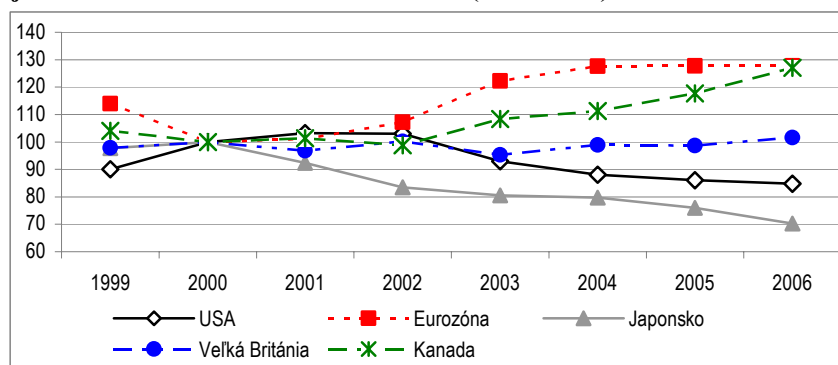
prejsť finančnými reštruktúrnymi zmenami v snahe znížiť svoj dlh. Preto v týchto krajinách úspory ostali v priemere nezmenené a došlo iba k poklesu investícií a časť týchto úspor sa použila na financovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie USA.

4.3. Kauzalita medzi menovým kurzom a saldom bežného účtu platobnej bilancie

Z pohľadu ekonomickej teórie, pokiaľ deficit bežného účtu má dlhodobý charakter, mal by byť sprevádzaný depreciáciou (devalváciou pri fixnom menovom režime) domácej meny voči zahraničným menám. Pri takomto postupe, za predpokladu, že export a import sú elastické, by oslabená domáca mena mala viesť k zníženiu deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

Graf 13

Vývoj reálneho efektívneho menového kurzu (2000 = 100)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov MMF [6].

Z grafu 13 je evidentné, že dolár za posledné roky strácal hodnotu voči hlavným menám, najmä euru. Napriek tomu deficit bežného účtu USA pokračuje a ukazuje sa, že v najbližších dvoch rokoch sa nepredpokladá výrazné zlepšenie. V tomto kontexte jedno zo zlyhaní reálneho efektívneho kurzu spočíva v tom, že dolár je reálne podhodnotený, a to nie až tak vysoko voči menám krajín s najväčším prebytkom bežného účtu platobnej bilancie, ako je napríklad Čína a ďalšie ázijské ekonomiky, ale voči menám krajín, ktoré nemajú až taký vysoký prebytok voči USA. Z toho vyplývajú dve obavy či riziká pre svetovú ekonomiku. Prvým je to, že ak by došlo k zmenám v spôsobe financovania deficitu USA, viedlo by to pravdepodobne k výraznému podhodnoteniu dolára, čo by spôsobilo spomalenie exportného sektora predovšetkým európskych ekonomík a tým by viedlo ku globálnej recesii. Druhým rizikom by bol návrat k jednostranným

obchodným bariéram a tým aj návrat k starým časom. Práve preto je globálna koordinácia makroekonomickej politiky nevyhnutná na to, aby došlo k reformám nielen v krajinách, ktoré zápasia s deficitom bežného účtu, ale aj v tých krajinách, ktoré majú dlhodobu nadmerný prebytok, a na to, aby svet predchádzal návratu k obchodným vojnám.

5. Vývoj na trhu práce vo svetovej ekonomike

Paradox relatívne vysokého rastu svetovej ekonomiky spočíva v tom, že nebol sprevádzaný výrazným znížením miery nezamestnanosti, aj keď niektoré regióny dosiahli určitý pokrok. Práve naopak, počet nezamestnaných vo svete sa zvýšil z takmer 161 miliónov v roku 1996 a 188 miliónov v roku 2003 a na 195 miliónov v roku 2006.

Rovnako odhady Medzinárodnej organizácie práce (ILO) [4] poukazujú na to, že absolútna chudoba vo svete pretrváva, keďže v roku 2006 počet pracujúcich ľudí s denným príjmom 1 USD (v absolútnom vyjadrení) predstavuje takmer 500 miliónov a s príjmom 2 USD predstavuje takmer 1,37 miliardy.

Samozrejme, v miere nezamestnanosti medzi regiónmi existuje značná disparita. Región Stredného východu a severnej Afriky naďalej ostáva regiónom nielen s najväčšou mierou nezamestnanosti (kde v roku 2006 takmer 12 % pracovnej sily bolo bez práce), ale tento región má aj najnižší pomer zamestnanosti k populácii a najnižšiu mieru zapojenia do pracovného procesu (53,9 % v roku 2006) vo svete. Za hlavnú príčinu nízkej miery pracovnej účasti sa považuje predovšetkým nízka miera participácie žien (29,5 % v roku 2006). Subsaharská Afrika naďalej ostáva spomedzi rozvojových regiónov druhým regiónom s najväčšou mierou nezamestnanosti (9,8 % v roku 2006). Za hlavné príčiny nárastu nezamestnanosti sa považujú rast populácie a pokles globálneho podielu regiónu v medzinárodnom obchode, najmä kvôli nízkej produktivite práce a nízkej miere pridanej hodnoty. Situácia na trhu práce v Latinskej Amerike ostala takmer na úrovni roka 2005 (8 %). Miera chudoby pracujúcich sa oproti roku 2003 zmiernila. Napriek tomu ešte stále takmer jedna tretina zamestnaných žije v domácnosti s príjmom menším ako 2 USD na obyvateľa.

Z hľadiska miery nezamestnanosti nezaznamenala výrazný pokrok ani stredná a východná Európa, ani iné vyspelé ekonomiky. Miera nezamestnanosti v strednej a vo východnej Európe ostala na úrovni 9,3 % v roku 2006. Vo vyspelých ekonomikách došlo k miernemu poklesu miery nezamestnanosti na úroveň 6,2 %. Ale tak ako v rozvojových regiónoch, aj tu existujú značné rozdiely medzi krajinami či zoskupeniami. Miera nezamestnanosti v roku 2006 ostala nad 7,5 % v Taliansku, Estónsku, Nemecku, vo Francúzsku, v Izraeli, Česku, vo Fínsku,

v Grécku, Lotyšsku, Litve, Španielsku, Slovensku a Poľsku [4]. Napriek tomu je evidentné, že v eurozóne miera nezamestnanosti v priemere poklesla dosť výrazne. Otázkou ostáva jej udržateľnosť, pretože hospodárska politika v samotnej eurozóne sa sprísňuje kvôli obavám z narastajúcej miery inflácie.

6. Výzvy a riziká budúceho vývoja svetovej ekonomiky

Z hľadiska rizík v širšom kontexte je vyše 20 oblastí, ktoré možno považovať za rizikové v budúcom fungovaní svetovej ekonomiky, ale aj vo vývoji spoločnosti v nasledujúcich desiatich rokoch (na širšiu diskusiu pozri [3]):

- *Ekonomické riziká*, ktoré zahŕňajú ropné šoky, resp. prerušenie dodávok energie; vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie USA a možný prudký pokles amerického dolára; možný pokles čínskej ekonomiky ako dôsledok jej súčasnej prehriatej ekonomiky a následne nárast protekcionizmu; fiškálna kríza v dôsledku nepriaznivého demografického vývoja a možný nárast daňového zaťaženia, ktorý by viedol k spomaleniu globálneho rastu; volatilita ceny finančných aktív a možné následné zvýšenie zadlženosti.

- *Geopolitické riziká*, kam patria: medzinárodný terorizmus, ktorý nielenže narúša ekonomické aktivity, ale aj odpútava pozornosť sveta od iných dôležitejších globálnych rizík, akými sú klimatické zmeny a chudoba; proliferácia (proliferácia zbraní hromadného ničenia), ktorá ohrozuje medzinárodné zmluvy o nešírení nukleárných zbraní; zlyhávajú štátov, ktoré vytvárajú politické vákuum a tým zvyšujú riziko globálnej bezpečnosti; nárast medzinárodnej kriminality a korupcie, ktoré dávajú organizovanému zločinu zelenú v globálnej ekonomike; pokračujúci konflikt na Blízkom východe a vojna v Iraku, ktoré zvyšujú riziká globálnej bezpečnosti; odpor voči globalizácii a možný návrat k princípu národného štátu, nárast protekcionizmu, ktorý môže spomaliť globálny obchod.

- *Technologické riziká*, ktoré zahŕňajú okrem iného aj poruchu kritickej infraštruktúry informačnej technológie.⁴

- *Environmentálne riziká*, kam patria klimatické zmeny, nedostatok pitnej vody, prírodné katastrofy súvisiace s tropickými búrkami, so zemetrasením a záplavami.

Implikácie uvedených i ďalších rizík a ich široké súvislosti sú varovným signálom a svedčia o krehkosti či zraniteľnosti svetovej ekonomiky, a to napriek obrovskému technologickému pokroku, predovšetkým v kontexte globalizácie,

⁴ Takáto udalosť, spôsobená napríklad počítačovou kriminalitou, teroristickým útokom, technickým zlyhaním, môže spôsobiť dominový efekt v oblastiach, ktoré sú závislé od využitia informačných technológií (napr. zastavenie dodávky energie, vody, dopravy, výpadok v bankovníctve a vo finančných inštitúciách a pod.).

kde spilloverové efekty či negatívne externality akejkoľvek krízy v jednej krajine či regióne majú okamžitý efekt na ostatný svet. Práve preto globalizácia svetovej ekonomiky nemôže byť založená na úzkej spolupráci v oblasti ekonomiky či financií, ale musí brať zreteľ na širokospektrálne aspekty globálnych vzťahov.

Literatúra

- [1] BALÁŽ, P. – LÍNER, M.: Postavenie juhovýchodnej Ázie vo svetovom hospodárstve. Bratislava: Sprint 2004. ISBN 89085-35-0.
- [2] Global Economic Outlook: Is a Crisis Imminent, or Are Things Better than we Thought? A Delloite Research Study 2007.
<http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/dtt_GlobEcon07_091506.pdf>.
- [3] Global Risks: A Global Risk Network Report 2007.
<www.weforum.org/pdf/CSI/Long_Global_Risk_Report_2007.pdf>.
- [4] ILO: Global Employment Trends Brief. Január 2007.
<<http://www.ilo.org/public/english/employment/strat/download/getw07.pdf>>.
- [5] IMF: World Economic Outlook. Financial Systems and Economic Cycles. Washington, DC: International Monetary Fund 2006, September.
- [6] IMF: World Economic Outlook. Spillovers and Cycles in the Global Economy. Washington, DC: International Monetary Fund 2007, April.
- [7] IMF: World Economic Outlook: Globalisation and Inequality, Washington, DC: International Monetary Fund 2007, October.
- [8] Merrill Lynch: Global Economy Poised for Strong Growth in 2007 Despite U.S. Slowdown 2007. <http://www.ml.com/index.asp?id=7695_7696_8149_63464_73572_73573>.
- [9] UN: World Economic Situation and Prospects 2007. New York: United Nations 2007.
<http://www.unctad.org/en/docs/wesp2007_en.pdf>.
- [10] WORKIE, T. M. a kolektív: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: prínos informačných technológií a hrozby klimatických zmien. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV 2007. ISBN: 978-80-7144-159-5.