

Niektoré možné riziká ďalšieho vývoja svetovej, európskej a slovenskej ekonomiky

Juraj Sipko

Paneurópska vysoká škola, Fakulta ekonómie a podnikania

Hypotekárna kríza v USA viedla k svetovej finančnej kríze a následne k svetovej recesii. Svetová recesia postihla takmer všetky štáty sveta s výnimkou niektorých novoindustrializovaných a rozvojových štátov. Pomocou koordinovanej a harmonizovanej expanzívnej menovej a fiškálnej politiky sa podarilo postupne naštartovať hospodársky rast v niektorých priemyselne vyspelých štátoch sveta. Všetok tento rast je nerovnomerný a v niektorých štátoch aj veľmi krehký. Doposiaľ nie je špecifikované, ako prispeli k hospodárskemu rastu expanzívna menová a fiškálna politika. V súčasnosti možno sledovať, že hospodársky rast je naďalej sprevádzaný pretrvávajúcimi neistotami, ktoré vyplývajú z mnohých rizík, ktoré môžu skomplikovať naďalej ešte stále krehké oživenie svetovej ekonomiky.

Viac ako dva roky po vypuknutí svetovej finančnej krízy svetová ekonomika, aj napriek relatívne slabému oživeniu, čelí niekoľkým významným rizikám, ktoré môžu naďalej spomaliť hospodársky rast predovšetkým v priemyselne vyspelých štátoch. Medzi najväčšie riziká, ktoré výraznou mierou môžu ovplyvniť negatívne vývoj svetovej ekonomiky, patria predovšetkým: pokračujúce svetové ekonomické nerovnováhy, fiškálna neudržateľnosť, rastúci verejný dlh, pretrvávajúce zlé úvery v bankovom sektore, neukončená reforma bankového sektora, nestabilita kapitálových pohybov z priemyselne vyspelých štátov do novoindustrializovaných štátov, menová nestabilita protekcionizmu a pod. Tieto riziká môžu ovplyvniť nielen vývoj svetovej ekonomiky, ale môžu negatívne ovplyvniť aj vývoj slovenskej ekonomiky.

Svetové ekonomické nerovnováhy

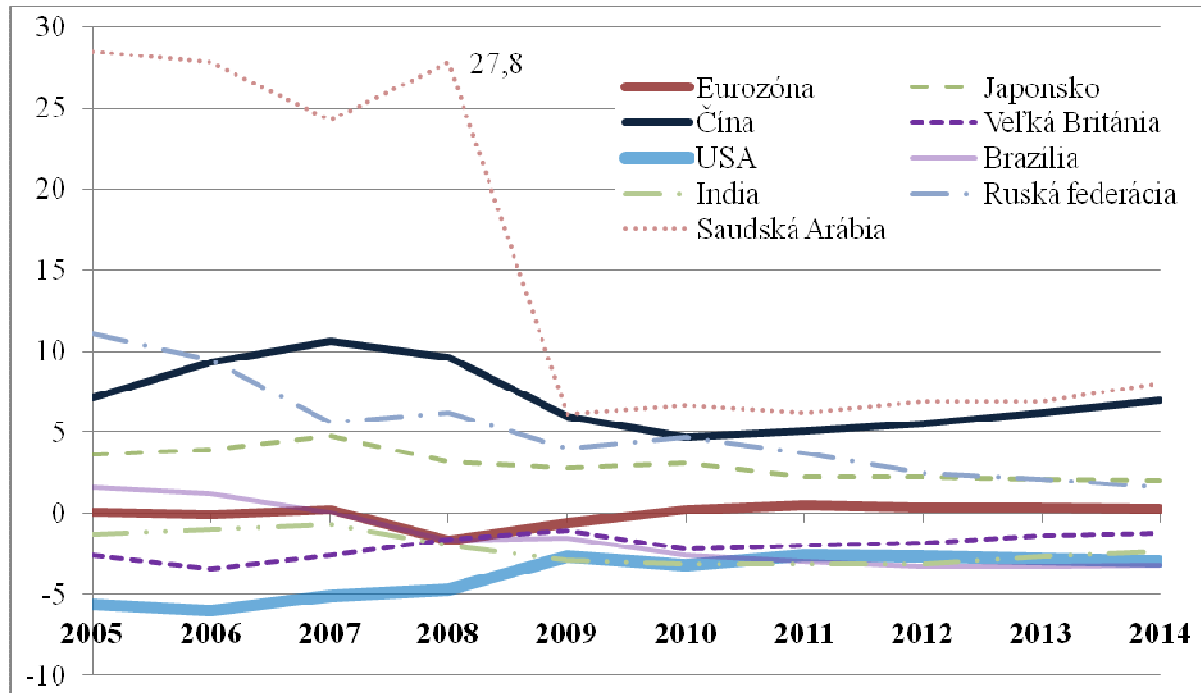
V nastúpenom procese oživenia svetovej ekonomiky možno sledovať zhoršenie vonkajších ekonomických nerovnováh jednotlivých štátov. Tieto nerovnováhy sa prejavujú predovšetkým medzi USA a Čínou, ďalej medzi štátmi vyvážajúcimi hotové výrobky a štátmi vyvážajúcimi suroviny, predovšetkým ropu (pozri graf 1). Z hľadiska hodnotenia vývoja v tejto oblasti najväčšia nerovnováha je medzi investíciami a úsporami medzi USA a Čínou. Práve nízka miera úspor a investícií v USA na jednej strane a relatívne vysoká miera úspor a investícií v Číne na strane druhej viedli k zhoršeniu deficitu na bežnom účte platobnej bilancie v USA a prebytku v Číne. Svetové ekonomické nerovnováhy patrili tiež k faktorom, ktoré výraznou mierou ovplyvnili aj vznik svetovej finančnej krízy¹.

Oživenie svetovej ekonomiky

Hnacou silou oživenia svetovej ekonomiky sú novoindustrializované štáty v juhovýchodnej Ázii. Z priemyselne vyspelých štátov v Európe len Nemecko dosiahlo

¹ V septembri 2009 štáty Skupiny 20 (G 20) vytvorili tzv. „Rámec pre silný, udržateľný a vyrovnaný hospodársky rast“. Cieľom vytvorenia tohto rámca bolo vytvoriť podmienky pre silný hospodársky rast svetovej ekonomiky a tým postupne znížiť riziko svetových ekonomických nerovnováh. Súčasťou tohto rámca bolo prijatie spoločne koordinovaných národných politík orientovaných na zníženie narastajúceho rizika svetových ekonomických nerovnováh. Bolo dohodnuté, že pre naplnenie tohto rámca bude potrebné zohľadniť špecifiká jednotlivých štátov. Uvedený rámec predpokladá, že jednotlivé štáty prijmu dôveryhodnú strednodobú stratégiu pre konsolidáciu verejných financií, uskutočnia štrukturálne reformy orientované na podporu hospodárskeho rastu a zvýšenie konkurencieschopnosti ako aj pre vyrovnanie zdrojov rastu.

vyšší hospodársky rast než bol očakávaný. Relatívne nízka dôvera spotrebiteľov a investorov, pokračujúca vysoká nezamestnanosť a slabý finančný sektor svedčia o tom, že oživenie svetovej ekonomiky je zatiaľ slabé a krehké. Vysoká úroveň verejného dlhu a fiškálna neudržateľnosť v mnohých priemyselne vyspelých štátoch sa stávajú jednou z najväčších prekážok na ceste k dlhodobému, silnému a vyrovnanému hospodárskemu rastu.



Poznámka: prebytok za štát v % jeho HDP; prognóza na roky 2010 až 2014 MMF, World Economic Outlook, Október 2010 [7]

Zdroj: MMF, vlastné grafické zobrazenie autora

Graf 1: Bežný účet platobnej bilancie

Proces oživenia svetovej ekonomiky v priemyselne vyspelých štátoch bol podporovaný netradičnými stimulmi. V súčasnosti nie je jasné, kedy jednotlivé štáty môžu prestať s využitím jednotlivých druhov stimulov na podporu hospodárskeho rastu. Oživenie v novoindustrializovaných štátoch je v prvom rade výsledkom prijatej stabilnej makroekonomickej politiky. Tieto štáty čelia mnohým problémom, hlavne rastu cien a finančných aktív, neistému zahraničnému dopytu, nestabilite medzinárodných kapitálových tokov. Pokračovanie v uplatňovaní veľmi nízkej úrokovej miery a využívaní neštandardných menových nástrojov v priemyselne vyspelých štátoch vedie v novoindustrializovaných štátoch k prijatiu opatrení na riadenie menovej politiky a toku kapitálu smerujúceho do novoindustrializovaných štátov, hlavne do štátov juhovýchodnej Ázie².

Z tabuľky 1 vyplýva, že vývoj reálnej svetovej ekonomiky bol v prvom polroku 2010 vcelku priaznivý. Očakáva sa, že svetový hospodársky rast dosiahne v tomto roku 4,8%. Rýchlosť oživenia svetovej ekonomiky je značne rozdielna v jednotlivých regiónoch. Dominantné postavenie vo svetovom hospodárskom raste majú štáty juhovýchodnej Ázie na čele s čínskou ekonomikou. V mnohých priemyselne vyspelých štátoch vysoká miera

² Čínska centrálna banka nečakávané oznámila 19. októbra zvýšenie úrokovej miery o 0,25 základných bodov. Hlavným dôvodom zvýšenia úrokovej miery bola rastúca inflácia, rast cien nehnuteľností a bezprecedentný nárast devízových rezerv. Niektorí odborníci vyjadrili obavy, že zvýšenie úrokovej miery môže viesť k tlaku na zhodnotenie renminbi.

nezamestnanosti a náklady súvisiace s ozdravením finančného sektora viedli k relatívne nízkemu hospodárskemu rastu.

Tabuľka 1: Výhľad svetovej ekonomiky – priemyselné vyspelé štáty a novoindustrializované štáty

Štáty	2009	2010	2011	2015
Svetový HDP	-0,6	4,8	4,2	4,5
PVŠ	-3,2	2,7	2,2	2,2
USA	-2,6	2,6	2,3	2,1
Eurozóna	-4,1	1,7	1,5	1,7
Nemecko	-4,7	3,3	2,0	1,2
Japonsko	-5,2	2,8	1,5	1,8
Novoindustrializované štáty	-0,9	7,8	4,5	4,4

Zdroj: MMF. World Economic Outlook , október 2010 [7]

Priemyselné vyspelé štáty na podporu hospodárskeho rastu prijali celý rad opatrení v menovej a fiškálnej oblasti. Aj napriek pôvodne očakávaným zámerom, že v priebehu tohto roka sa uskutoční výstupová stratégia (t.j. postupný prechod na štandardné nástroje menovej politiky a upustenie od fiškálnych stimulov), možno konštatovať, že zatiaľ neexistuje presná kvantifikácia vplyvu menových a fiškálnych stimulov na oživenie hospodárskeho rastu. Preto, vzhľadom na daný stav vývoja svetovej ekonomiky, možno očakávať, že priemyselné vyspelé štáty budú naďalej uplatňovať v tomto roku tak menové ako aj fiškálne stimuly.

Relatívne priaznivý hospodársky vývoj bol zaznamenaný na začiatku roku 2010 v najväčšej ekonomike sveta - v USA. Postupne v letných mesiacoch boli zaznamenané poklesy hospodárskeho rastu. Podľa oficiálne zverejnených údajov FED-u a Ministerstva financií hospodársky rast v mesiaci september sa zvýšil o 0,3 %, t. j. z pôvodných 1,7 % v mesiaci august na 2,0 % v mesiaci september.

Tabuľka 2: Výhľad svetovej ekonomiky – novoindustrializované štáty, štáty sub-saharskej Afriky, Strednej a Východnej Európy a štáty BRIC

Štáty	2009	2010	2011	2015
Novoindustrializované a rozvojové štáty	2,5	7,1	6,4	3,7
Sub-Saharská Afrika	2,6	5,0	5,5	5,5
Stredná a Východná Európa	-3,6	3,7	3,1	3,2
Brazília	-0,2	7,5	4,1	3,6
RF	-7,9	4,0	4,3	5,0
India	5,7	9,7	8,4	8,1
Čína	9,1	10,5	9,6	9,5
Mexiko	-6,5	5,0	3,9	4,0

Zdroj: MMF. World Economic Outlook , október 2010 [7]

Aj napriek dlžnickej kríze, ktorá vznikla v niektorých štátoch eurozóny, bol dosiahnutý vyšší hospodársky rast než sa očakávalo. Najvyšší hospodársky rast bol zaznamenaný v Nemecku. Reálny HDP v druhom štvrtroku 2010 bol vyšší o 2,2 %

v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom³. Bol zaznamenaný tiež pozitívny vývoj v oblasti domáceho dopytu, investícií, a v súkromnej spotrebe.

Takmer vo všetkých priemyselne vyspelých štátoch najväčšou prekážkou na ceste silného, udržateľného a vyrovnaného hospodárskeho rastu je neukončená reštrukturalizácia finančného sektora a fiškálna neudržateľnosť v spojení s narastajúcim verejným dlhom a deficitom verejných financií.

Z tabuľky 2 vyplýva, že hnacou silou oživenia svetovej ekonomiky je čínska ekonomika. Po vypuknutí svetovej recesie čínska ekonomika sa stala hlavnou lokomotívou svetovej ekonomiky. V tomto roku čínska vláda pokračovala s implementovaním ďalších opatrení proti svetovej finančnej kríze, hlavne stabilizovaním makroekonomiky a zrýchlením transformácie modelu ekonomického rozvoja. Podľa oficiálne zverejnených údajov čínskej centrálnej banky hospodársky rast v prvom polroku 2010 dosiahol 11,1 %, čo je o 3,7 % rýchlejší rast v porovnaní s minulým rokom.

V období od januára až do augusta 2010 pridaná hodnota v priemyselných podnikoch dosiahla 16,6 %, čo predstavuje o 8,5 % vyšší nárast v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Fixné investície vzrástli za sledované obdobie o 24,8 %, maloobchodný predaj spotrebných predmetov vzrástol o 18,2 %, rast spotrebiteľských cien dosiahol 2,8 % a ceny výrobcov 5,6 %. Možno sledovať, že silné investičné stimuly do ekonomiky predovšetkým do infraštruktúry sa začali prejavovať v plnom rozsahu v prvých ôsmich mesiacoch tohto roku. V sledovanom období bol zaznamenaný aj pokles prebytku na bežnom účte platobnej bilancie o 14,7 %⁴.

V súčasnosti nesynchronizovaná menová politika medzi priemyselne vyspelými štátmi a novoindustrializovanými štátmi viedla k masívnemu odlivu kapitálu z priemyselne vyspelých štátov do novoindustrializovaných štátov. Tok kapitálu spravidla vedie k podpore hospodárskeho rastu v novoindustrializovaných štátoch a tendencii k zhodnoteniu jednotlivých mien v novoindustrializovaných štátoch. To viedlo k niekoľkým intervenciám centrálnych bánk novoindustrializovaných štátov a následne k zavedeniu kontroly kapitálu a iných nástrojov, ktoré majú negatívny vplyv na vývoj svetovej ekonomiky⁵

Vývoj slovenskej ekonomiky

Slovenská ekonomika svojím charakterom otvorenosti v prvom štvrtroku 2009 bola vystavená reálnemu vonkajšiemu šoku. S postupným oživením svetovej ekonomiky a ekonomiky štátov eurozóny začal aj proces oživenia slovenskej ekonomiky už koncom roka 2009. Zahraničný dopyt a relatívne priaznivé domáce podmienky viedli k vzostupnému rastu HDP, ktorý patrí medzi najvyššie v štátoch eurozóny.

Cestu k silnému, udržateľnému a vyrovnanému hospodárskemu rastu slovenskej ekonomiky môžu ovplyvniť tak vnútorné ako aj vonkajšie podmienky. V danom prípade, keďže slovenská ekonomika nemá problémy s vonkajšou a vnútornou rovnováhou, rozhodujúce sú a zrejme aj naďalej zostanú vonkajšie podmienky. Tieto sú dané zahraničným dopytom predovšetkým po slovenských výrobkoch našich najväčších obchodných partnerov, t. j. štátov EÚ.

³ Ak porovnavame historický vývoj štvrtročných prírastkom HDP tak v druhom štvrtroku 2010 bol najvyšším od zjednotenia Nemecka. Tento vývoj pokračoval aj v mesiacoch august a september. Zahraničný dopyt po tovaroch dlhodobej spotreby bol hlavným zdrojom vysokého hospodárskeho rastu.

⁴ Aj napriek niektorých povzbudivým ekonomickým výsledkom čínska ekonomika patrí k novoindustrializovaným štátom s relatívne nízkym príjmom na jedného obyvateľa (3 743 USD). Existujú výrazné rozdiely medzi regiónmi. Čínska ekonomika disponuje s kapacitou 800 miliónov pracovnej sily. Čínska ekonomika čelí veľkému nedostatku zdrojov v prepočte na jedného obyvateľa.

⁵ Vzhľadom na tento nepriaznivý vývoj, očakáva sa, že Skupina 20 na svojom stretnutí v juhokórejskom Soule bude riešiť aj otázku menovej nestability (v súčasnosti často používaný názov „currency wars“).

V roku 2009, ale aj 2010 bol zaznamenaný veľmi priaznivý vývoj inflácie. Slovensko patrí medzi štáty s najnižšou mierou inflácie. Veľmi dôležitá bude fiškálna konsolidácia. Príprava a implementácia fiškálnych opatrení v rámci silnej fiškálnej konsolidácie vytvorí dobré východiskové podmienky pre dlhodobu udržateľný a vyrovnaný hospodársky rast slovenskej ekonomiky. Tento bude dosiahnuteľný len pri uskutočňovaní štrukturálnych zmien slovenskej ekonomiky.

Zvyšovanie konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky z dlhodobého hľadiska je nemysliteľné bez investovania do vedy a výskumu. Je známe, že v tejto oblasti Slovensko výrazne zaostáva za ostatnými členskými štátmi OECD. Bez prijatej stratégie na podporu konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky v spojení so skvalitnením vedy a výskumu slovenská ekonomika v budúcnosti môže stratiť svoju komparatívnu úlohu, ktorú zatiaľ má v regióne.

Záver

V prvom polroku 2010 bol relatívne priaznivý vývoj svetovej ekonomiky. V mesiacoch august, september a október 2010 možno sledovať spomalenie oživenia v niektorých priemyselne vyspelých štátoch, ktoré je spojené s poklesom podnikateľskej dôvery a spomalením rastu priemyselnej výroby a poklesom medzinárodného obchodu.

V úvodnej časti tohto príspevku bolo upozornené na jednotlivé druhy rizík, ktorým čelí svetová ekonomika. Na dosiahnutie silného, stabilného, udržateľného a vyrovnaného hospodárskeho rastu je potrebná vzájomná koordinácia všetkých zúčastnených štátov pri realizácii jednotlivých makroekonomických politík. V procese prehlbujúcej sa globalizácie je potrebná spolupráca všetkých zúčastnených štátov pri eliminácii rizík, ktorým v súčasnosti čelí svetová ekonomika. Preto bez účinnej spolupráce všetkých zúčastnených štátov nebude možné prekonať také problémy vo vývoji svetovej ekonomiky ako sú: menová nestabilita, prehlbujúce sa ekonomické nerovnováhy, nestabilný vývoj kapitálových pohybov, neukončená reforma finančného sektora a pod.

Okrem toho jednotlivé štáty budú musieť prijať celý rad opatrení na stabilizáciu verejných financií. Pre stabilizáciu verejných financií je potrebná strednodobá fiškálna konsolidácia. Nepriaznivý vývoj verejného dlhu v niektorých priemyselne vyspelých štátoch nevytvára pevný základ pre dlhodobu udržateľný, stabilný a vyrovnaný hospodársky rast. Preto komplexná reforma verejných financií, hlavne dôchodková reforma, reforma zdravotníctva a s ním spojená reforma daňového systému sú potrebné pre stabilný vývoj svetovej ekonomiky. Bude tiež potrebné zohľadniť aj veľmi nepriaznivý demografický vývoj, predovšetkým v priemyselne vyspelých štátoch.

Priemyselne vyspelé štáty od vzniku svetovej finančnej krízy zaviedli silnú expanzívnu menovú politiku s takmer nulovou úrokovou sadzbou.. Táto politika podporila domáci dopyt, ale tiež viedla k znehodnoteniu ich rezervných, voľne zameniteľných mien a tým vytvorila lepšie podmienky na vývoz ich výrobkov. Niektoré zo štátov v snahe podporiť vlastný vývoz začali intervenovať na medzinárodných peňažných trhoch. Tento takmer bezprecedentný jav v dejinách menových politík môže viesť k skomplikovaniu stále zatiaľ mierneho hospodárskeho rastu svetovej ekonomiky.

Vývoj slovenskej ekonomiky je výraznou mierou ovplyvňovaný vonkajším prostredím. Silný charakter otvorenosti slovenskej ekonomiky je determinovaný vonkajším prostredím. Aj napriek v súčasnosti pozitívnym vývojovým trendom v oblasti vonkajšej rovnováhy, relatívne nízkej miery inflácie a relatívne vysokému hospodárskemu rastu v roku 2010, možno konštatovať, že vývoj slovenskej ekonomiky bude naďalej ovplyvňovaný zahraničným dopytom hlavne zo štátov EÚ.

V prostredí zosilnejúcej sa konkurencie na zahraničných trhoch sa javí potrebné čím ďalej tým viac sa orientovať do takých výrob, ktoré budú mať vysokú pridanú hodnotu. To

pochopiteľne vyžaduje orientáciu na kvalitnú vedecko-výskumnú základňu. Preto bude potrebné zvýšiť investície do všetkých foriem vzdelania. Bez zvýšenia investícií do uvedených oblastí v krátkej budúcnosti slovenská ekonomika môže čeliť zníženej konkurencieschopnosti na zahraničných trhoch. Práve neakceptovanie tohto phenomena môže viesť aj k spomaleniu reálnej konvergenie slovenskej ekonomiky, teda aj k spomaleniu rastu životnej úrovne.

Literatúra:

- [1] Arnold, R.: (2009), The challenges of Estimating Potential Output in Real Time. Federal Reserve Bank; St. Luis Review, Vol. 4, pp. 271-90
- [2] Cerra, V.- Sweta, S.: (2008), Growth Dynamics: The myth of Economic Recovery. American Economic Review, Vol. 98, No.1, pp. 439-57
- [3] ECB, Monthly Bulletin (2009 – 2010)
- [4] Economist, (2008 – 2010; október)
- [5] Financial Times, (2008 – 2010; október)
- [6] Macroeconomic Assessment Group (MAC), (2010), Interim Report: Assessment the Macroeconomic Impact of the Transition to stronger Capital and Liquidity Requirements. Basel, Financial Stability Board, and Basel Committee on Banking Supervision. www.Bis.org/pub/orthp10.pdf zo dňa 29.10.2010
- [7] IMF, World Economic Outlook (2010, apríl, október).
- [8] Milesi-Feretti, M- Tille, C.: (2010), The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis., nepublikovane.