

STATI

NIEKTORÉ ASPEKTY TRANSFORMÁCIE SVETOVEJ EKONOMIKY A RIZIKA JEJ ĎALŠIEHO VÝVOJA

Menbere Workie Tiruneh*

Úvod

Súčasná svetová ekonomika zápasí s niekoľkonásobnými krízami a hospodárska politika najmä vyspelých štátov nemá jasné páky na riešenie týchto závažných problémov. Pokles ekonomického rastu svetovej ekonomiky pri súčasnom raste inflácie, najmä v roku 2006 – 2007 znamená, že klasická menová politika nemá jednoduché manévrovacie nástroje na stimuláciu ekonomického rastu a zároveň na zníženie inflačného tlaku. Na druhej strane, v porovnaní s dlhodobým trendom a v kontexte výrazného spomalenia najväčšej ekonomiky (USA) priemerný ekonomický rast sveta je možné považovať za dostatočne vysoký najmä vďaka vysokému rastu rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík. Preto je súčasná svetová ekonomika charakterizovaná ako podstatne odlišná v porovnaní s obdobiami do polovice 90. rokov minulého storočia, pričom zmeny sa týkajú tak kvalitatívnych ako aj kvantitatívnych aspektov jej fungovania.

Cieľom tohto príspevku je analyzovať súvislosti transformácie svetovej ekonomiky a poukázať nielen na meniace sa postavenia rôznych regiónov či zoskupení, ale aj na trendy ekonomického rastu a inflačných výkyvov na jednej strane, ako aj dilemy hospodárskej politiky v snahách riešenia týchto problémov na strane druhej. Na zaver, článok stručne poukazuje na niektoré rizika ďalšieho vývoja svetovej ekonomiky a naznačuje možné implikácie pre hospodársku politiku. Pokiaľ ide o štruktúru, článok je rozdelený na tri časti. Prvá časť prinesie vybrane aspekty transformácie svetovej ekonomiky. Druhá časť v stručnosti poukazuje na veľkosť a zdroje ekonomického rastu regiónov a zoskupení svetovej ekonomiky. Posledná časť prináša analýzy ohľadom

* Ekonomický ústav SAV (menbere.workie@savba.sk); VŠM/City University of Seattle, Bratislava (mworkie@cityu.eu).

Tento článok je súčasťou riešenia projektov: Nové trendy globalizácie svetovej ekonomiky a nároky na stratégiu konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky a je podporený Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe zmluvy č. APVV-0599-07.

postavenia hospodárskej politiky najmä vyspelých štátov v súvislosti s prebehajúcimi šokmi vo svetovej ekonomike.

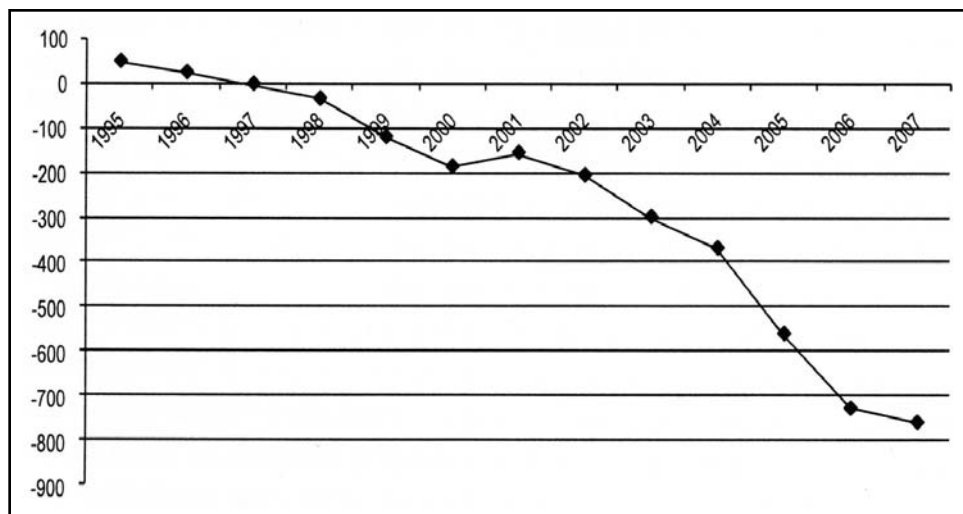
1. Vybrane aspekty transformácie svetovej ekonomiky

1.1 Prehlbovanie procesu globalizácie

Medzi najdôležitejšie znaky transformácie svetovej ekonomiky jednoznačne patrí prehlbovanie globalizačného procesu, ktorý v posledných rokoch výrazne zvýšil interdependenciu svetovej ekonomiky, a to minimálne z dvoch aspektov. Po prvé, rast medzinárodného obchodu tak v objemovom ako aj v hodnotovom vyjadrení predstihol rast svetového outputu (Šikula, 2005). Priemerný rast objemu exportu bol v rokoch 2004 – 2007 na úrovni 8,7% hoci rast HDP bol len na úrovni 3,8%. To isté platí o globálnej mobilite privátneho kapitálu, ktorý je hlavným ukazovateľom vyššieho stupňa finančnej liberalizácie (Sivák, 2007). V tejto súvislosti je zaujímavé, že na rozdiel od 70. a 80. rokov minulého storočia prúdi viac kapitálu z rozvojových do rozvinutých krajín. Napríklad v roku 1995 dosiahol čistý finančný transfer v prospech rozvojových krajín 49 mld USD, ale v období rokov 1997 – 2007 bol čistý transfer kapitálu už v prospech rozvinutých krajín (graf 1). Po druhé, ako náznak a zároveň dôkaz prepojenosti svetovej ekonomiky sme svedkami výrazného efektu nákazy krajín či regiónov, kedy kríza v jednej krajine či regióne veľmi rýchlo ovplyvňuje inú časť zemegule. Menová kríza Európskeho menového systému v rokoch 1992 – 1993, ázijská finančná kríza v roku 1997, či súčasná hypotekárna kríza v USA s ich negatívnymi efektmi prelievania (spilloverové efekty) patria medzi krízy, ktoré výrazným spôsobom ovplyvnili dynamiku svetovej ekonomiky.

Graf 1

Čistý transfer financií do rozvojových krajín (v mld USD)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov OSN (2008).

1.2 Klesajúci trend úlohy vyspelých ekonomík a nárast vplyvu rozvíjajúcich sa ekonomík

Na rozdiel od predchádzajúceho storočia, v ktorom mali rozvinuté ekonomiky absolútne dominantné pozície vo svetovej ekonomike, v súčasnom období sme svedkami narastajúceho významu rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (emergentných) a poklesu podielu rozvinutých krajín. V tomto smere podiel na HDP sveta USA klesol z 22,5 % v rokoch 1970 – 1975 na 20,5 % v rokoch 2001 – 2005 a podiel na exporte sveta z 15,7 % v rokoch 1970 – 1975 na 11,6 % v rokoch 2001 – 2005 (tab. 1). Podobný trend sa zaznamenal i v ostatných rozvinutých krajinách či zoskupeniach. Naopak podiel rozvíjajúcich sa krajín sa za posledných 30 rokov výrazne zvýšil. V tomto kontexte dosiahla najmarkantnejší pokrok Čína, ktorej podiel na svetovom HDP vzrástol o takmer 350 % a na svetovom exporte o takmer 250 % (tab. 1). Ostatné rozvíjajúce sa ekonomiky vykazujú podobný trend. Pri ich súčasnej dynamike je možné predpokladať, že ich podiel a tým aj vplyv na dynamiku svetovej ekonomiky bude ďalej narastať.

Tabuľka 1

Význam 10 najväčších ekonomík vo svetovej ekonomike (percentuálny podiel)

| | HDP | | | Obchod s tovarom | | |
|-------------|----------------------------|-------------|-------------|------------------|-------------|-------------|
| | na báze parity kúpnej sily | | | export | | |
| | 1971 – 1975 | 1986 – 1996 | 2001 – 2005 | 1971 – 1975 | 1986 – 1996 | 2001 – 2005 |
| USA | 22,5 | 21,5 | 20,5 | 15,7 | 13,2 | 11,6 |
| Eurozóna | 21,3 | 18,4 | 15,7 | 21,2 | 20,1 | 18,5 |
| Japonsko | 8,0 | 8,4 | 6,7 | 8,5 | 10,9 | 7,4 |
| V. Británia | 4,3 | 3,5 | 3,1 | 6,9 | 6,2 | 4,7 |
| Čína | 3,0 | 5,8 | 14,0 | 1,2 | 2,0 | 7,2 |
| Kanada | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 5,7 | 4,7 | 4,4 |
| Mexiko | 1,7 | 1,9 | 1,8 | 0,5 | 0,9 | 2,7 |
| Kórea | 0,6 | 1,1 | 1,6 | 0,7 | 2,3 | 3,1 |
| India | 3,5 | 4,0 | 5,7 | 0,7 | 0,6 | 1,0 |
| Brazília | 2,7 | 3,2 | 2,7 | 1,3 | 1,3 | 1,2 |

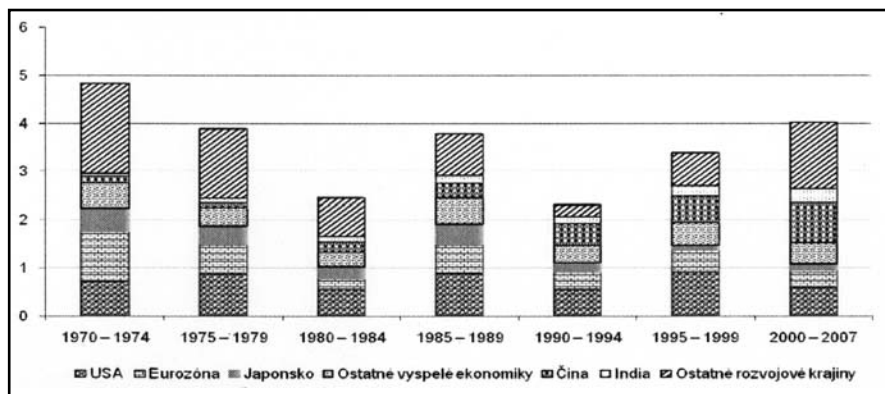
Prameň: IMF, WEO (2007).

Napriek vysokej miere interdependencie svetovej ekonomiky ako celku sa ukazuje, že neexistuje až taká silná synchronizácia medzi hospodárskymi cyklami rozvinutých a rozvojových, resp. rozvíjajúcich sa ekonomík. Súčasná svetová ekonomika sa teda líši od predošlej aj tým, že globálny ekonomický rast už nie je odkázaný na osud vyspelých ekonomík, najmä USA, v takej miere ako tomu bolo v minulom storočí. V súčasnosti i napriek výraznému spomaleniu ekonomického rastu USA ostáva celkový ekonomický rast sveta v porovnaní s vývojom v 90. rokoch minulého storočia na vysokej úrovni (graf 7a a 7b). V tomto kontexte v súčasnosti rozvíjajúce sa ekonomiky nielenže vykazujú rastúci podiel na HDP a exporte sveta, ale aj najväčší príspevok k svetovému rastu. Súčasný globálny rast sa dosahuje práve vďaka rýchlejšiemu rastu týchto ekonomík, najmä Číny a Indie, tranzitívnych ekonomík a ostatných rozvojových ekonomík (graf 2). Z grafu 2 je evidentný klesajúci trend príspevku rozvinutých ekonomík k rastu svetového HDP, pričom napríklad príspevok USA klesol z takmer 0,8 % v rokoch 1970 – 1974 na takmer 0,6 % v rokoch 2000 – 2007. V eurozóne

bol v rovnakom období zaznamenaný pokles z takmer 1% na 0,35%. Naproti tomu príspevok rozvojových a rozvíjajúcich sa krajín sa v posledných rokoch výrazne zvýšil, pričom napríklad príspevok čínskej ekonomiky ku globálnemu rastu vzrástol z takmer 0,14% v rokoch 1970 - 1974 na 0,8% v rokoch 2000 – 2007.

Graf 2

Príspevok jednotlivých krajín a regiónov k rastu HDP sveta (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov.

Môže svetová ekonomika fungovať bez rozvinutých krajín?

Samozrejme, že rýchlejší rast rozvojových a rozvíjajúcich sa krajín zďaleka neznamená, že si svetová ekonomika vystačí bez rastu ich rozvinutých partnerov. Práve naopak, spomalenie ekonomického rastu vyspelých ekonomík môže ovplyvniť dynamiku svetového rastu napríklad tým, že dochádza k zníženiu importu z rozvojových a rozvíjajúcich sa krajín. V tomto kontexte ekonometrické štúdie MMF (2007, s. 136) zistili v období 1970 – 2005 na základe ročných údajov 130 vyspelých a rozvojových ekonomík nasledovné skutočnosti (pozri tab. 2):

Tabuľka 2

Efekt prelievania ekonomického rastu kľúčových zoskupení (1970 – 2005)

| | Regresná rovnica 1 | Regresná rovnica 2 | Regresná rovnica 3 |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Rast v USA | 0,16*** | | |
| Obchod s USA | | 0,92** | |
| Finančná integrácia s USA | | | 0,31* |
| Rast v eurozóne | 0,1* | | |
| Obchod s eurozónou | | 1,1*** | |
| Finančná integrácia s eurozónou | | | (-) |
| Rast v Japonsku | 0,11*** | | |
| Obchod s Japonskom | | (+) | |
| Finančná integrácia s Japonskom | | | (-) |

Pozn.: *, **, a *** poukazujú na mieru významnosti uvedených koeficientov na úrovni 10%, 5% a 1% v uvedenom poradí.

Prameň: IMF, WEO (2007), s. 136.

- Pokles ekonomického rastu USA o 1 % môže viesť k poklesu svetového rastu o 0,16%. Tento vplyv je ešte vyrazenejší v krajinách, ktoré majú významné obchodné vzťahy s USA, kde môže pokles dosiahnuť až 0,92%.
- Podobne ako v prípade USA pokles ekonomického rastu krajín eurozóny o 1 % môže viesť k poklesu svetového rastu o 0,1 %. a v krajinách, ktoré majú silné obchodné vzťahy s touto skupinou krajín, dokonca až o 1,1 %.
- Pokles japonskej ekonomiky má pre rast svetovej ekonomiky takmer rovnaký význam.

Tabuľka 3

25 najväčších ekonomík rozvojového a rozvíjajúceho sa sveta a čas potrebný na dobehnutie vyspelých krajín OECD pri priemernom raste za posledných 10 rokov

| | HDP na obyv. (PKS) v roku 2006 | Rast HDP na obyv. za posledných 10 rokov | | Požadovaná miera rastu HDP na obyv. na konvergenciu | | Požadovaná dĺžka obdobia |
|-----------------------|--------------------------------|--|-----------|---|-------------|--------------------------|
| | | maximálna | priemerná | 2050 | 2100 | |
| Čína | 6 621 | 10,1 | 8,3 | 5,7 | 3,7 | 23 |
| Brazília | 7 826 | 4,3 | 1,1 | 5,3 | 3,5 | 119 |
| India | 3 308 | 7,7 | 4,9 | 7,4 | 4,5 | 50 |
| Mexiko | 9 967 | 5,2 | 2,4 | 4,7 | 3,3 | 55 |
| Rusko | 10 350 | 10,0 | 5,4 | 4,6 | 3,2 | 17 |
| Argentína | 13 652 | 8,1 | 1,7 | 4,0 | 2,9 | 17 |
| Turecko | 7 842 | 8,1 | 2,7 | 5,3 | 3,5 | 28 |
| Indonézia | 3 570 | 4,3 | 1,3 | 7,2 | 4,4 | 181 |
| Poľsko | 13 340 | 7,0 | 4,3 | 4,0 | 3,0 | 22 |
| Juhoafrická republika | 10 338 | 3,9 | 1,7 | 4,6 | 3,2 | 135 |
| Thajsko | 8 065 | 6,2 | 1,8 | 5,2 | 3,5 | 45 |
| Venezuela | 6 485 | 16,2 | 1,1 | 5,7 | 3,7 | 13 |
| Irán | 7 405 | 5,9 | 3,2 | 5,4 | 3,6 | 54 |
| Egypt | 4 035 | 4,9 | 2,7 | 6,9 | 4,3 | 118 |
| Malajzia | 10 091 | 6,4 | 2,2 | 4,7 | 3,3 | 35 |
| Kolumbia | 6 886 | 5,4 | 1,0 | 5,6 | 3,7 | 68 |
| Filipíny | 4 731 | 4,3 | 2,2 | 6,5 | 4,1 | 159 |
| Pakistan | 2 206 | 4,8 | 1,8 | 8,3 | 4,9 | 159 |
| Čile | 10 939 | 5,1 | 2,6 | 4,5 | 3,2 | 54 |
| Alžírsko | 6 376 | 5,3 | 2,4 | 5,8 | 3,8 | 75 |
| Peru | 5 725 | 6,5 | 2,3 | 6,0 | 3,9 | 51 |
| Bangladéš | 1 916 | 4,8 | 3,5 | 8,7 | 5,1 | 163 |
| Nigéria | 1 008 | 8,0 | 1,8 | 10,3 | 5,8 | 74 |
| Maďarsko | 16 928 | 5,5 | 4,7 | 3,4 | 2,7 | 26 |
| Rumunsko | 8 722 | 8,7 | 3,1 | 5,0 | 3,4 | 24 |
| | | | | HDP na obyv. (PKS) | | |
| | | | | v roku 2050 | v roku 2100 | |
| OECD | 30 897 | 3,08 | 2,04 | 75 130 | 206 222 | |

Prameň: Commission on Growth and Development (2008).

Treba tiež podotknúť, že vysoké tempá ekonomického rastu ešte neznamenajú, že rozvojové a rozvíjajúce sa či tranzitívne ekonomiky dosiahli vysokú životnú úroveň. Odhady renomovaných inštitúcií poukazujú na to, že napriek trendu vysokého rastu týchto ekonomík je ich životná úroveň stále hlboko pod priemerom tak krajín OECD ako aj USA. Napríklad pri súčasnom tempe ekonomického rastu by Čína potrebovala takmer 23 rokov, Brazília 119 rokov a Indonézia dokonca 181 rokov na to, aby dosiahli životnú úroveň krajín OECD (pozri tab. 3). Z toho vyplýva, že vysoký rast týchto ekonomík je prirodzeným procesom konvergenzie ekonomicky slabších krajín k životnej úrovni ekonomicky vyspelých krajín.

1.3 Narastajúci význam informačných technológií pre svetovú ekonomiku

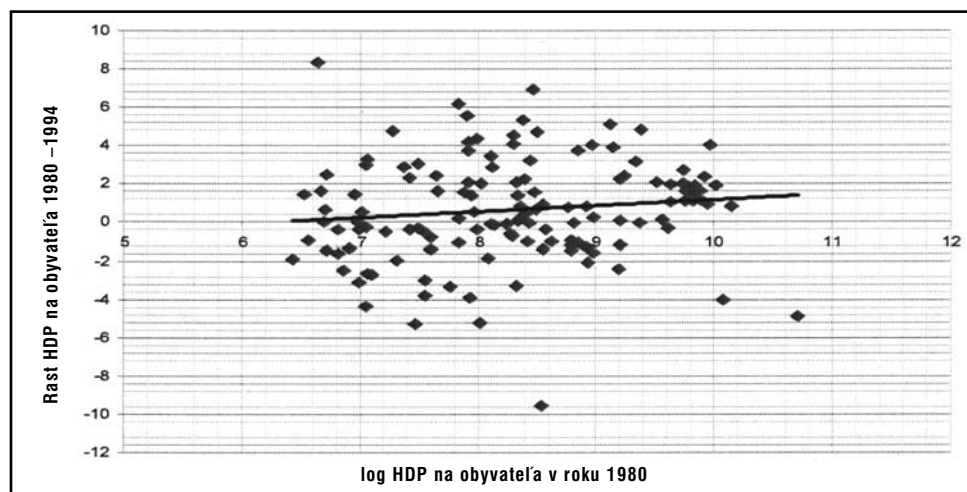
Jedna z najmarkantnejších zmien vo svetovej ekonomike súvisí s rozvojom informačných technológií, ktoré možno považovať za tretiu najvýznamnejšiu fázu ľudskej civilizácie a ktoré sa stávajú hnacím motorom transformácie globálnej ekonomiky. Informačné technológie zahŕňajúce hardvér, softvér a služby vrátane internetu zásadným spôsobom zmenili základnú paradigmu fungovania svetovej ekonomiky. Rýchlosť transferu informácií medzi rôznymi subjektami (elektronické podnikanie, elektronické vzdelanie, elektronická vláda, elektronická bezpečnosť, atď.) a ich kvalita na jednej strane výrazne znížili dopravné a celkové transakčné náklady a tým zvýšili efektívnosť v globálnom meradle. Na druhej strane efektívne využitie informačných technológií vo svetovej ekonomike viedlo k niekoľkým ďalším pozitívnym zmenám. Jednou z nich je skutočnosť, že v krajinách s vysokou úrovňou investícií do informačných technológií došlo k výraznej akcelerácii produktivity práce a kapitálu mimo informačných technológií. V tomto kontexte má popredné postavenie USA, kde napríklad v období 1995 – 2000 (obdobie v ktorom bol dosiahnutý významný pokrok v používaní informačných technológií) došlo k rastu produktivity práce mimo poľnohospodárskeho sektora o 2,5 % v porovnaní s 1,5 % v období 1987 – 1995 (Oliner a Sichel, 2002). Podobné odhady vychádzajúce z údajov 26 firiem v odvetvi IT v USA pri porovnaní obdobia rokov 1987 – 1995 a 1995 – 2000 poukazujú na zvýšenie celkovej produktivity vo výške 0,83 %, a dokonca iba dve firmy z odvetvia IT prispeli k celkovej produktivite USA až 0,17 %. Ďalších 33 firiem z odvetvia mimo IT prispelo k vývoju produktivity USA negatívne. Z našich analýz v období 1995 – 2004 na základe údajov vyspelých a tranzitívnych ekonomík tiež vyplýva, že rozvoj informačných technológií prispel k zvýšeniu produktivity týchto ekonomík (Workie, 2006). Podobne za úspechmi mnohých krajín v Európe (napríklad Írska) stojí práve rozvoj a efektívne využívanie informačných technológií.

Samozrejme, že rast produktivity vyvolaný výrobou informačných technológií, ako aj ich efektívnym využívaním viedol k nadpriemernému rastu svetovej ekonomiky. Z grafov 3a a 3b vyplýva, že oproti rokom 1980 – 1994, kedy bol zaznamenaný negatívny rast reálneho HDP na obyvateľa vo viacerých krajinách sveta, v období 1995 – 2005 (obdobie v ktorom došlo k výraznému využitiu informačných a komunikačných technológií) prevažná väčšina krajín, pre ktoré boli údaje dostupné, zaznamenala vysokú mieru rastu reálneho HDP na obyvateľa a iba niekoľko krajín vykázalo

negatívny ekonomický rast, čo je tiež dôkazom významného príspevku informačných technológií pre svetovú ekonomiku.

Graf 3a

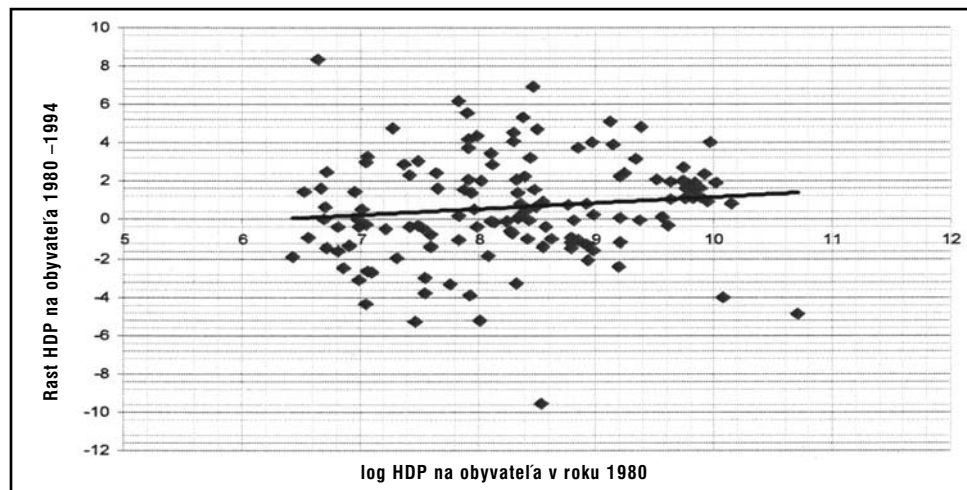
Rast reálneho HDP na obyvateľa v rokoch 1980 – 1994



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Development Indicators, The World Bank (2007).

Graf 3b

Rast reálneho HDP na obyvateľa v rokoch 1980 – 1994

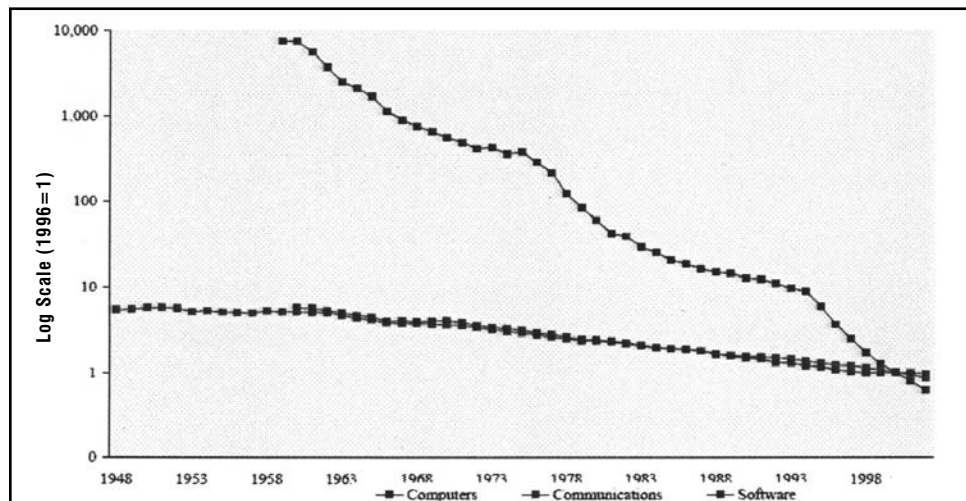


Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Development Indicators, The World Bank (2007).

Prínos informačných technológií pre svetovú ekonomiku spočíva aj v tom, že dochádza k zvýšeniu výkonnosti samotných IT produktov pri súčasnom výraznom poklese ich cien – fenomén známy ako „Mooreovo pravidlo“ (graf 4). Moore’s Law: „počet tranzistorov v čípoch sa zdvojnásobil približne každých 12 až 18 mesiacov za posledných 30 rokov“.

Graf 4

Relatívne ceny počítačov, komunikácie a softvéru (1948 – 2002)



Poznámka: Vertikálna os je v logaritmoch.

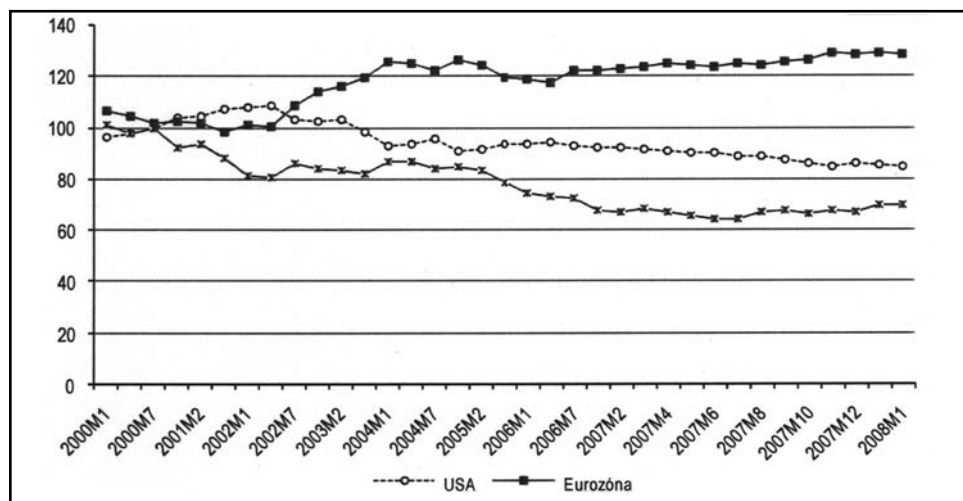
Prameň: www.economics.harvard.edu/faculty/jorgenson/files/acounting_for_growth_050121.pdf.

Zvýšenie výkonnosti IT produktov a pokles ich cien znamená pre svetovú ekonomiku nasledujúce skutočnosti:

- Vysoká výkonnosť IT produktov zvyšuje produktivitu samotných výrobcov informačných technológií, čím sa zvyšuje ich význam.
- Nízke ceny IT produktov tiež znamenajú zvýšenie dostupnosti ich využívania vo firmách.
- Vysoká výkonnosť IT produktov pri poklese cien odzrkadľuje vysokú mieru produktivity a pridanej hodnoty v samotných firmách, ktoré vyrábajú IT produkty.

1.4 Koniec hegemonie amerického dolára?

Jedna z najdôležitejších zmien vo fungovaní svetovej ekonomiky súvisí s pokračovaním poklesu amerického dolára voči hlavným svetovým menám za posledné roky (graf 5 a tab. 4). Výrazná deprecia amerického dolára súvisí s niekoľkými ekonomickými a politickými príčinami. Prvý ekonomický dôvod je spojený s pretrvávajúcim deficitom bežného účtu platobnej bilancie (čo úzko súvisí s medzerami medzi domácimi úsporami a investíciami) USA, hoci bol v tomto smere dosiahnutý určitý pokrok. Druhým dôvodom je nízka úroková miera v USA oproti ostatnému vyspelému svetu s výnimkou Japonska, čo fakticky znamená nižší výnos z finančných aktív denominovaných v dolároch a tým aj nízky dopyt po nich. Medzi politické rozhodnutia, ktoré ovplyvnili hodnotu amerického dolára patrí napríklad odmietnutie držby medzinárodných rezerv v dolároch niektorými krajinami, najmä Iránom a Venezuelou.

Graf 5**Reálny efektívny menový kurz (index, rok 2000 = 100)**

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008)

Tabuľka 4**Reálny efektívny menový kurz rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (index, rok 2000 = 100)**

| | Čína | India | ASEAN 4 | Novoin- dustria- lizované krajiny | Latinská Amerika | Stredná Európa | Stredný východ | Afrika |
|---------|--------|--------|---------|--|---------------------|-------------------|-------------------|--------|
| 2001 | 105,21 | 100,99 | 100,25 | 95,60 | 97,95 | 114,52 | 101,61 | 88,67 |
| 2002 | 98,64 | 95,98 | 105,06 | 95,68 | 76,44 | 110,88 | 92,83 | 97,02 |
| 2003 | 92,81 | 96,11 | 102,74 | 90,90 | 78,87 | 102,26 | 81,54 | 108,61 |
| 2004 | 88,98 | 98,69 | 98,30 | 95,30 | 81,31 | 114,76 | 79,05 | 115,78 |
| 2005 | 95,89 | 102,69 | 108,42 | 100,07 | 92,29 | 117,39 | 85,49 | 120,66 |
| 2006 | 95,72 | 102,10 | 116,76 | 102,33 | 92,77 | 121,11 | 84,47 | 114,36 |
| 2007M1 | 97,07 | 104,34 | 118,61 | 101,98 | 93,52 | 119,98 | 85,88 | 114,12 |
| 2007M6 | 99,77 | 110,93 | 121,03 | 101,31 | 98,30 | 122,59 | 84,94 | 112,20 |
| 2007M12 | 101,12 | 109,73 | 117,86 | 98,44 | 98,74 | 130,67 | 85,25 | 116,47 |
| 2008M1 | 102,00 | 109,28 | 117,77 | 96,65 | 98,88 | 131,87 | 85,49 | 115,61 |
| 2008M2 | 102,81 | 107,65 | 118,43 | 96,75 | 100,53 | 132,79 | 85,83 | 111,81 |

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

Bez ohľadu na príčiny podhodnotenia dolára následky pre svetovú ekonomiku sú značné a je veľký predpoklad, že buď sa dolár bude oslabovať aj naďalej alebo nedôjde k jeho výraznému posilneniu v najbližších mesiacoch. Prvým dôsledkom oslabenia dolára je zvýšenie ceny ropy na svetových trhoch, ktorá sa blížila k 140 USD za barel

v auguste 2008, čo môže výrazne spomaliť ekonomický rast sveta a spôsobiť nadmernú zadlženosť najmä rozvojových ekonomík a tým aj vrátiť svet k starým časom (70. roky minulého storočia). Samozrejme, že v dôsledku prebiehajúcej finančnej krízy došlo k dramatickému poklesu cien ropy (v súčasnosti na úrovni 36 USD za barel). Druhým rizikom oslabenia dolára je strata kúpyschopnosti medzinárodných rezerv, ktorými disponujú mnohé krajiny s nadmerným prebytkom bežného účtu platobnej bilancie (najmä Čína s prebytkom vo výške takmer 1,4 mld USD, pozri graf 9). Za ďalší nepriaznivý efekt podhodnoteného dolára možno považovať stratu konkurencieschopnosti európskych firiem v dôsledku silného eura

Mnohonásobné krízy v rovnakom čase: akú úlohu zohral pokles hodnoty dolára?

Zvláštnosť súčasnej svetovej ekonomiky spočíva aj v tom, že paralelne čelí niekoľkým krízam, a to energetickej, demografickej, potravinovej kríze, ako aj hypotekárnej kríze, najmä v USA. Aj keď sa na prvý pohľad môže zdať, že jednotlivé krízy sú od seba nezávislé, v skutočnosti sú navzájom prepojené (pozri Stanek, 2006; Baláž, 2007; Kocir, 2007; Workie, 2006). Alarmujúci rast cien potravín a ropy má samozrejme okrem iného výrazný vplyv aj na vývoj globálnej inflácie. Vo svetovom meradle prispeli ceny potravín v roku 2007 ku globálnej inflácii 44% oproti 27% v roku 2006 (tab. 5). Pokiaľ však ide o rozsah dopadu cien potravín na vývoj inflácie, existujú regionálne rozdiely. V tomto kontexte boli najviac postihnuté regióny ako Stredný východ, Afrika, rozvojová časť Ázie a Latinská Amerika.

Pokiaľ ide o postavenie amerického dolára a jeho vplyv na ceny potravín a energie, MMF uskutočnil ekonometrickú analýzu na základe cenovej rovnice šiestich druhov komodít (zlato, ropa, hliník, meď, kukurica, pšenica). Cieľom bolo zistiť citlivosť cien komodít na zmenu hodnoty amerického dolára pri nezmenených ostatných premenných od polovice 80. rokov minulého storočia.

Tabuľka 5

Potravinová a ropná kríza a ich príspevok ku globálnemu vývoju miery inflácie (v %)

| | 2006 | | | | | 2007 | | | | |
|---------------------|------------------|-----------|-----------|----------|-----------|------------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| | celková inflácia | potraviny | | palivo | | celková inflácia | potraviny | | palivo | |
| | | inflácia | príspevok | inflácia | príspevok | | inflácia | príspevok | inflácia | príspevok |
| Svet | 3,4 | 3,4 | 27,0 | 11,2 | 19,9 | 3,9 | 6,2 | 44,3 | 4,1 | 8,0 |
| Vyspelé ekonomiky | 2,3 | 2,0 | 12,4 | 11,1 | 28,0 | 2,2 | 3,0 | 19,5 | 3,8 | 12,1 |
| Afrika | 7,2 | 8,5 | 46,6 | 8,7 | 22,3 | 7,4 | 8,7 | 43,6 | 6,7 | 6,5 |
| SNŠ | 9,3 | 8,5 | 40,0 | 17,1 | 7,6 | 9,6 | 9,2 | 41,1 | 11,7 | 7,2 |
| Rozvojová časť Ázie | 3,7 | 4,4 | 37,7 | 12,3 | 19,4 | 4,9 | 10,0 | 67,5 | 3,1 | 3,4 |
| SVE | 5,2 | 4,6 | 22,0 | 9,7 | 18,2 | 5,4 | 8,2 | 34,9 | 6,9 | 11,8 |
| Stredný východ | 3,4 | 5,1 | 57,0 | 1,9 | 5,3 | 10,1 | 13,6 | 42,3 | 10,1 | 24,4 |
| Latinská Amerika | 5,4 | 4,5 | 23,1 | 8,7 | 9,8 | 5,4 | 8,5 | 40,8 | 2,3 | 3,4 |

Prameň: IMF (2008), s. 62

Z výsledkov analýzy vyplývajú nasledujúce závery (tab. 6):

- Fluktuácia nominálneho kurzu amerického dolára má významný vplyv na vývoj cien komodít.
- V dlhodobom časovom horizonte pri poklese nominálneho kurzu dolára o 1 %, dochádza k zvýšeniu ceny ropy a zlata o viac ako 1 %.
- Z krátkodobého hľadiska je tiež vplyv približne 1 %, avšak nižší v prípade ceny ropy ako ceny zlata.
- Pre iné komodity mimo ropy a zlata je vplyv z časového hľadiska vyrovnaný, pričom pokles hodnoty dolára môže spôsobiť nárast cien o 0,47 %.

Tabuľka 6

Vplyv percentuálneho poklesu dolára na ceny komodít (v %)

| | Mesiace po kurzovom šoku | | | | |
|-------------------------|---|------|------|------|------|
| | 1 | 4 | 12 | 24 | 60 |
| | v bežných hodnotách dolára (na základe nominálneho efektívneho kurzu) | | | | |
| Zlato | 1,17 | 1,22 | 1,30 | 1,36 | 1,39 |
| Ropa | 0,80 | 0,97 | 1,13 | 1,27 | 1,43 |
| Index komodít mimo ropy | 0,48 | 0,47 | 0,47 | 0,47 | 0,46 |
| Hliník | 0,53 | 0,53 | 0,53 | 0,52 | 0,52 |
| Meď | 1,11 | 1,02 | 0,80 | 0,56 | 0,18 |
| | v stálych hodnotách dolára (na základe reálneho efektívneho kurzu) | | | | |
| Zlato | 1,12 | 1,12 | 1,13 | 1,14 | 1,17 |
| Ropa | 0,48 | 0,58 | 0,81 | 1,08 | 1,58 |
| Index komodít mimo ropy | 0,47 | 0,48 | 0,51 | 0,54 | 0,64 |
| Hliník | 0,55 | 0,58 | 0,65 | 0,74 | 0,95 |
| Meď | 1,23 | 1,28 | 1,13 | 1,52 | 1,80 |

Prameň: IMF WEO (2008).

Potravinová kríza priniesla za posledných 9 mesiacov rast cien potravín o 83 % (Svetová banka, 2008) a FAO zaznamenal 45 % zvýšenie indexu globálnych cien potravín, čo je najväčší nárast od začiatku používania tohto indexu v roku 1845. Okrem oslabenia hodnoty dolára vyvolal túto krízu rad ďalších faktorov. Rast cien potravín je spôsobený najmä suchom v krajinách, ktoré sú najväčšími producentmi pšenice (napr. Austrália), nízkymi rezervami potravín, vysokými cenami ropy, dvojnásobným zvýšením spotreby mäsa na obyvateľa a presunom 5 % obilia na výrobu biopalív (Global Issues, 2008).

Transmisný mechanizmus vplyvu dolára na ceny komodít

Ako sme už spomínali, depreciácia dolára má podstatný vplyv na vývoj cien komodít vo svete. Otázkou ostáva, akým spôsobom sa pokles hodnoty dolára premieta do cien komodít. Prvý transmisný mechanizmus, ktorým oslabený dolár zvyšuje ceny,

predstavuje kúpyschopnosť a zmeny cien vstupov. Dôvodom je skutočnosť, že nakoľko mnohé komodity sú kótované v dolároch, jeho depreciačia znamená nízke tržby a následné nízky zisk v lokálnych menách (MMF, 2008; Iša – Okáli, 2008). Druhý transmisný mechanizmus prebieha cez finančné aktíva. Pokles hodnoty dolára v tomto prípade znamená nízky dopyt po finančných aktívach denominovaných v dolároch a teda nárast dopytu po iných komoditách vyvolávajúci zvýšenie ich cien. Tretí mechanizmus je spojený s potenciálnou zmenou menovej politiky v krajinách s fixným menovým kurzom, resp. v krajinách ovplyvnených fluktuáciou hodnoty dolára, ktoré boli nútené k uskutočňovaniu expanzívnej menovej politiky stimulujúcej spotrebu a tým vytvárajúcej tlak na rast cien.

1.5 Vývoj terms of trade (reálnych výmenných relácií) v prospech rozvojových krajín

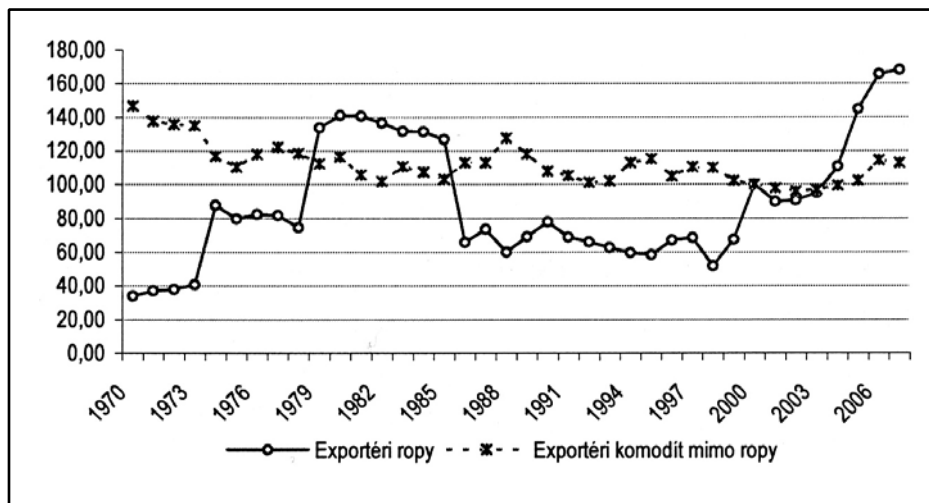
Oproti 80. a 90. rokom minulého storočia, kedy rozvojové krajiny stratili ekonomický blahobyt kvôli výraznému zhoršeniu ich terms of trade, v posledných rokoch svet zaznamenáva opačný trend. V súčasnosti sme svedkami mierneho zlepšenia terms of trade v prospech rozvojových krajín, čo je vyvolané najmä nasledujúcimi faktormi (OSN, 2008):

- pokles cien priemyselných výrobkov v rozvinutých ekonomikách,
- výrazný nárast cien primárnych komodít na svetových trhov.

Z uvedeného vyplýva, že všetky rozvojové krajiny okrem rozvojovej časti Ázie zaznamenali zlepšenie v ich terms of trade (graf 6 a tab. 7).

Graf 6

Terms of trade index (rok 2000 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

Tabuľka 7**Vývoj terms of trade regiónov svetovej ekonomiky (index, rok 2000 = 100)**

| | SSA | SVE a SNŠ | Rozvojová časť Ázie | Stredný východ a sev. Afrika | Latinská Amerika | Vyspelé ekonomiky |
|-------------|------------|------------------|----------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| 1970 – 1974 | 103 | – | 110 | 59 | 112 | 103 |
| 1975 – 1979 | 105 | – | 101 | 90 | 109 | 100 |
| 1980 – 1984 | 112 | – | 97 | 123 | 110 | 100 |
| 1985 – 1989 | 104 | – | 103 | 83 | 105 | 101 |
| 1990 – 1994 | 97 | 59 | 104 | 76 | 100 | 101 |
| 1995 – 1999 | 98 | 98 | 98 | 105 | 72 | 101 |
| 2000 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 2001 | 97 | 99 | 101 | 93 | 99 | 100 |
| 2002 | 97 | 99 | 101 | 93 | 99 | 100 |
| 2003 | 99 | 100 | 100 | 97 | 97 | 100 |
| 2004 | 101 | 101 | 99 | 108 | 100 | 100 |
| 2005 | 110 | 103 | 97 | 132 | 105 | 100 |
| 2006 | 117 | 106 | 96 | 145 | 111 | 100 |
| 2007 | 117 | 106 | 95 | 146 | 110 | 100 |

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

2. Vývoj svetovej ekonomiky v roku 2007 a perspektívy na roky 2008 – 2009: stručný pohľad**Tabuľka 8****Očakávaný rast HDP na obyvateľa podľa scenára OSN v roku 2008**

| | Východiskový scenár | Pesimistický scenár |
|-------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Svet | 3,4 | 1,6 |
| Rozvinuté ekonomiky | 2,2 | 0,5 |
| USA | 2,0 | - 0,1 |
| Eurozóna | 2,5 | 1,0 |
| Japonsko | 1,7 | 0,7 |
| Rozvojové ekonomiky | 6,5 | 4,2 |
| Afrika | 6,2 | 4,0 |
| Východná a južná Ázia | 7,5 | 4,8 |
| Západná Ázia | 5,2 | 3,9 |
| Latinská Amerika a karibské ostrovy | 4,8 | 2,6 |
| Tranzitívne ekonomiky | 7,1 | 5,0 |

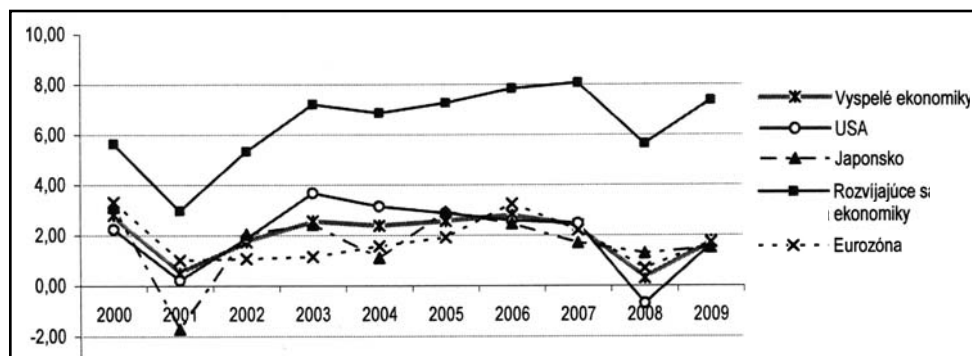
Prameň: OSN (2008).

Ako sme už spomínali, napriek nepriaznivému vývoju najsilnejšej ekonomiky sveta, svetová ekonomika nevykáže v rokoch 2007 a 2008 dramatický pokles v jej rastovom trende. Podľa odhadov Medzinárodného menového fondu (MMF, 2008), Organizácie spojených národov (OSN, 2008) a Svetovej banky (SB, 2008) svetová ekonomika by mala zaznamenať relatívne priaznivý ekonomický vývoj, hoci v roku 2008 bude dochádzať k poklesu rastu s výhľadom na mierne zlepšenie v roku 2009. Avšak ani vtedy miera rastu nedosiahne úroveň z roku 2006. Odhady spomínaných inštitúcií sú síce odlišné, a to tak z dôvodu odlišných predpokladov, ako aj kvôli rozdielnostiam v metodologickom prístupe, avšak trendy sú vo všetkých prípadoch rovnaké.

Podľa odhadov MMF (2008) a Svetovej banky (2008) by mal rast svetovej ekonomiky spomaliť na 3,7% v roku 2008 a 3,8% v roku 2009 (oproti 4,9% v roku 2007 a 5,0% v roku 2006) (grafy 7a a 7b). Podľa odhadov OSN by mal byť rast ešte nižší, a to na úrovni 3,4% podľa východiskového scenára a na úrovni 1,6% podľa pesimistického scenára (pozri tab. 8).

Graf 7a

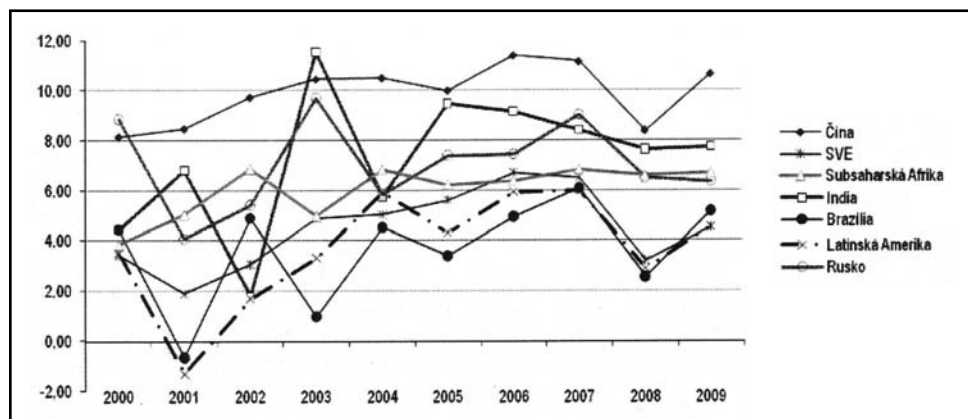
Rast reálneho HDP vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík (2000 – 2009)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

Graf 7b

Rast reálneho HDP rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (2000 – 2009)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

2.1 Vývoj reálneho HDP na obyvateľa vo svete

Vývoj reálneho HDP, ktorý slúži na porovnanie ekonomickej úrovne krajín či regiónov, bol v roku 2007 vo svete ako celku priaznivý, keďže 102 zo 160 krajín, za ktoré boli dostupné údaje, dosiahlo viac než 3 % rast tohto ukazovateľa (UN, 2007, s. 6). Pozoruhodné je i to, že 69 zo 102 úspešných krajín je z rozvojového sveta, čo nebolo v minulých dekádach samozrejmosťou. Rovnako je veľmi pozitívna skutočnosť, že v roku 2007 došlo k poklesu rastu HDP na obyvateľa iba v 9 krajinách oproti 12 krajinám v roku 2006 (pozri tab. 9). Avšak ako aj v predchádzajúcich rokoch, sú to najmä krajiny z rozvojového sveta, ktoré zápasia s nízkym rastom reálneho HDP na obyvateľa.

Tabuľka 9

Frekvencia vysokého a nízkeho reálneho rastu HDP na obyvateľa vo svete (2005 – 2008)

| | Počet monitorovaných krajín | Počet krajín s poklesom reálneho HDP na obyvateľa | | | | Počet krajín s rastom reálneho HDP na obyvateľa viac ako 3 % | | | |
|-----------------------------|-----------------------------|---|------|------|------|--|------|------|------|
| | | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Svet z toho: | 160 | 14 | 12 | 9 | 4 | 87 | 95 | 102 | 95 |
| Vyspelé ekonomiky | 35 | 2 | 0 | 0 | 0 | 13 | 17 | 15 | 12 |
| Tranzitívne ekonomiky | 18 | 1 | 0 | 0 | 0 | 16 | 16 | 18 | 18 |
| Rozvojové ekonomiky z toho: | 107 | 11 | 12 | 9 | 4 | 58 | 62 | 69 | 65 |
| Afrika | 51 | 8 | 10 | 8 | 3 | 24 | 25 | 28 | 31 |
| Východná Ázia | 13 | 1 | 0 | 0 | 0 | 10 | 11 | 12 | 10 |
| Južná Ázia | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 5 | 5 | 4 |
| Západná Ázia | 13 | 1 | 2 | 0 | 1 | 6 | 7 | 8 | 6 |
| Latinská Amerika | 24 | 1 | 0 | 0 | 0 | 13 | 14 | 16 | 14 |

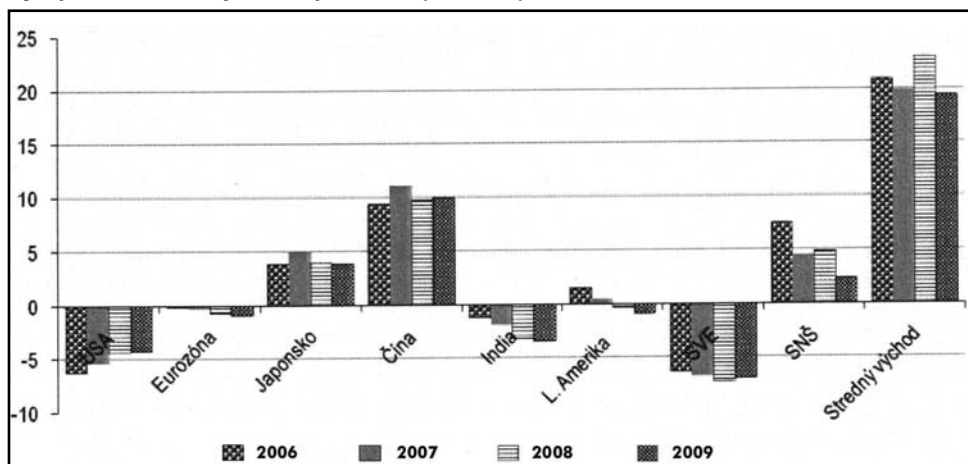
Prameň: OSN (2008), s. 6.

2.2 Zlepšovanie vývoja vonkajších nerovnováh

Jednou z mála dobrých správ o vývoji svetovej ekonomiky je zlepšenie vonkajších nerovnováh krajín, ktoré s nimi zápasi v posledných rokoch. V tomto smere dosiahli USA výrazný úspech, keď sa deficit bežného účtu platobnej bilancie znížil z rekordných 6,2 % HDP (811,5 mld USD) v roku 2006 na 5,3 % (738,6 mld USD) v roku 2007 a v rokoch 2008 a 2009 sa predpokladá ďalší pokles na takmer 4,3 % (MMF, 2009). Naproti tomu k miernemu zhoršeniu bežného účtu došlo v eurozóne, kde bol v roku 2006 zaznamenaný deficit na úrovni 0,1 % k HDP a v nasledujúcom roku 0,2 %, pričom v rokoch 2008 a 2009 sa predpokladá ďalší nárast na 0,7 % a 0,9 % (graf 8).

Graf 8

Vývoj bežného účtu platobnej bilancie (v % HDP)

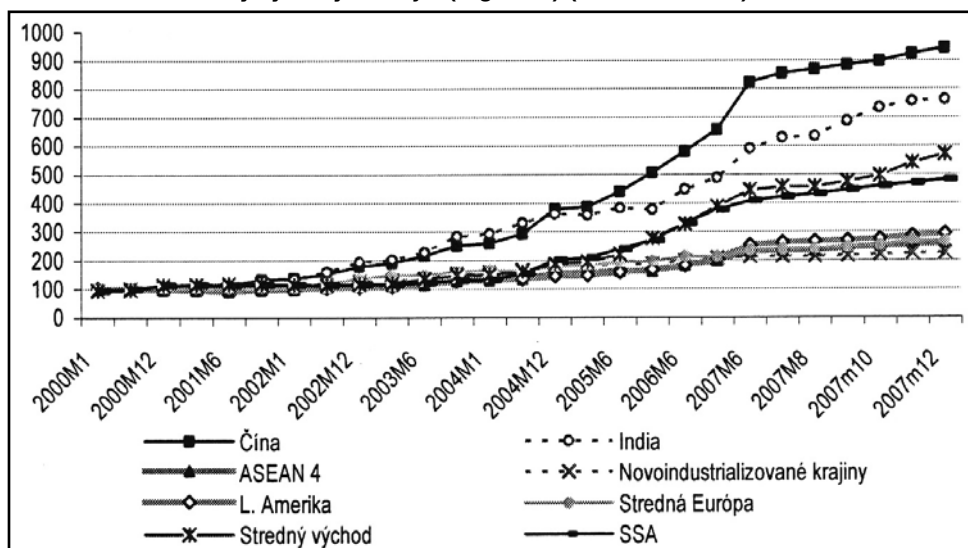


Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

Ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa regióny vrátane Afriky, ktorá mávala veľké problémy s nepriaznivým vývojom vonkajších nerovnováh, zaznamenali v roku 2007 prebytok bežného účtu platobnej bilancie. Výnimkou sú krajiny strednej a východnej Európy (SVE), ktoré v roku 2007 vykázali deficit bežného účtu na úrovni 6,6% HDP a v rokoch 2008 a 2009 by malo dôjsť k jeho zhoršeniu na 7,8% a 6,9% v uvedenom poradí. Najvyššiu úroveň prebytku bežného účtu zaznamenal región Stredného východu a SNŠ (spoločenstvo nezávislých štátov), ako aj Čína, čo sa odzrkadľuje na výške ich medzinárodných rezerv (graf 9).

Graf 9

Medzinárodné rezervy vybraných krajín (regiónov) (rok 2000 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

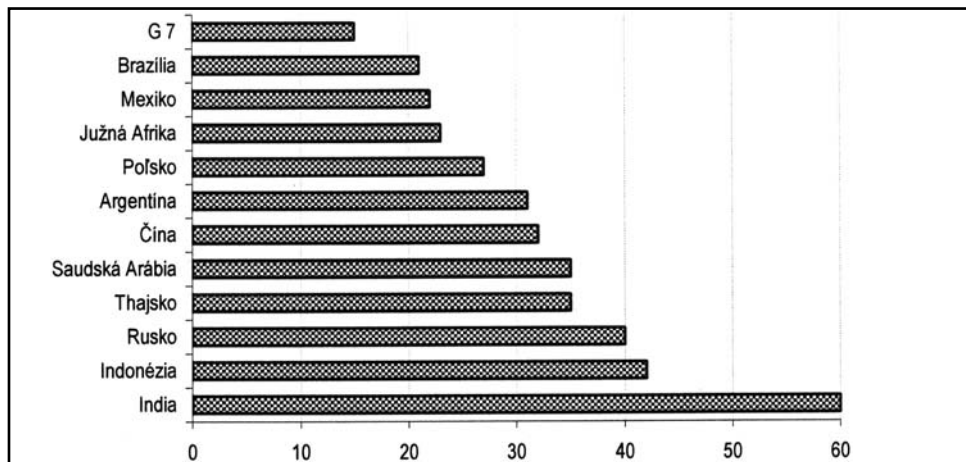
Rekordne najvyššími medzinárodnými rezervami disponujú predovšetkým Čína, India, Stredný východ a Subsaharská Afrika (SSA). Z pohľadu krajín mimo vývozcov ropy sú vysoké medzinárodné rezervy vykúpením pred devalvačným tlakom domácej meny v dôsledku vysokých cien ropy. Avšak nakoľko prevažná väčšina rezerv je držaná v dolároch, výrazný pokles amerického dolára znamená z pohľadu kúpyschopnosti týchto zdrojov vysoké straty.

3. Dilemy hospodárskej politiky v kontexte prebehajúcej globálnej finančnej krízy

Hospodárska politika súčasného sveta sa nachádza v rozporupľnej situácii. Napriek obavám z možnosti upadnutia americkej ekonomiky do hlbkej recesie a tým aj spomalenia rastu svetovej ekonomiky, má inflácia v celosvetovom meradle rastúcu tendenciu. Tak ako obvykle vývoj inflácie je horší v rozvíjajúcich sa než v rozvinutých ekonomikách. Pritom súčasná miera inflácie je unikátna v tom, že je spôsobená nielen vysokými cenami ropy, na ktoré je svet z času na čas zvyknutý, ale aj prudko stúpajúcimi cenami potravín, ktoré niektorí považujú za „tichú tsunami“. V tejto súvislosti prezident Svetovej banky Robert Zoellick vyjadril obavu, že inflácia, ktorá je spôsobená rastom cien potravín, môže vrátiť najmenej 100 miliónov ľudí späť do chudoby a tým môže mariť snahy medzinárodného spoločenstva o zníženie globálnej chudoby. V podobnom duchu Ronald Reagan charakterizoval infláciu nasledovne „agresívna ako lupič, strašidelná ako zlodej, smrteľná ako zranený človek“.

Svetová ekonomika sa nachádza prakticky vo fáze vytvárania nových pravidiel (new orders), ktoré charakterizujú nasledujúce prvky:

- Financie z rozvíjajúcich sa ekonomík zohrávajú vo finančnom systéme USA kľúčovú úlohu, keďže takmer polovica z celkového prílevu kapitálu do USA v minulom roku bola z Brazílie, Mexika, Číny a Ruska.
- V prechádzajúcich rokoch bol pokles ekonomického rastu USA a vyspelých štátov spravídla sprevádzaný poklesom cien ropy, čo už dnes neplatí.
- Hospodárska politika vyspelých štátov je ovplyvnená hospodárskou politikou rozvíjajúcich sa ekonomík. FED znižoval úrokové sadzby od augusta 2007 do súčasnosti až sedemkrát, a to na úroveň 0,3 % (Svetová banka, 2008), avšak neustále sa zvyšujúce ceny komodít vytvárajú tlaky na zásahy FED-u proti inflácii zvýšením úrokovej sadzby, čo by akcelerovalo smerovanie ekonomiky USA k prudkej recesii.
- Hoci vývoj inflácie v poslednom období vyžaduje výrazné zvýšenie úroku vých sadzieb, v súčasnosti je globálna reálna úroková sadzba záporná, čo stimuluje dopyt tak v rozvíjajúcich sa ako aj vo vyspelých ekonomikách.
- Obava z výrazného rastu globálnej inflácie spočíva aj v tom, že váha potravín v indexe spotrebiteľských cien je v rozvíjajúcich sa krajinách výrazne vyššia než v rozvinutých krajinách (pozri graf 12). V mnohých ekonomikách sú krátkodobé úrokové sadzby nižšie než miery nominálneho rastu HDP (základný indikátor pre určenie úrokových sadzieb), z čoho vyplýva, že menová politika je príliš expanzívna. V minulom roku došlo k rastu menovej zásoby v rozvíjajúcich sa krajinách v priemere o 20 % a v Rusku to bolo dokonca 42 % (The Economist, máj 2008).

Graf 10**Váha potravín v indexe spotrebiteľských cien vybraných krajín a G 7**

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov The Economist (2008).

Práve preto mnohí analytici a medzinárodné inštitúcie varujú rozvíjajúce sa ekonomiky, aby sa nedopustili chýb rozvinutých krajín zo 70. rokov minulého storočia. Súčasné rozvíjajúce sa ekonomiky sa tak ako ich rozvinutí partneri v spomínanom období sústreďujú na vývoj jadrovej inflácie, aby mohli ponechať úrokové sadzby pod úrovňou celkovej inflácie. Avšak tak ako v 70. rokoch budú negatívne reálne úrokové sadzby pravdepodobne zvyšovať dopyt a zároveň obavy z očakávanej inflácie budú vytvárať tlaky na zvyšovanie miezd, čo povedie k vzniku cenovo-mzdovej špirály. Ďalšia dilema samotných rozvíjajúcich sa ekonomík spočíva v tom, že v súčasnosti dosahujú rýchlejší rast produktivity ako rozvinuté ekonomiky, čo spravidla znamená buď apreciáciu menového kurzu alebo relatívne vysokú mieru inflácie. V tejto súvislosti je prezident ECB Jean-Claude Trichet znepokojený kvôli vysokej miere inflácie, ktorá môže zvyšovať očakávanú mieru inflácie a tým viesť, podobne ako v 70. rokoch, k vzniku cenovo-mzdovej špirály. V súčasnosti vládne konsenzus ohľadom toho, že centrálné banky v uvedenom období urobili chybu, keď nastavili expanzívnu menovú politiku, v dôsledku čoho sa vysoké ceny ropy rýchlo premietli do cien iných tovarov. Preto sú tu obavy v súvislosti s globálnou menovou politikou, ktorá je s jej zápornou priemernou úrokovou mierou najexpanzívnejšia od 70. rokov minulého storočia. Samozrejme, že v dôsledku finančnej krízy mnohé krajiny znižovali úrokové sadzby. Samozrejme, že súčasnosť sa líši od 70. rokov minulého storočia okrem iného aj tým, že v súčasnosti existuje do veľkej miery synchronizácia hospodárskej politiky, napríklad, pokiaľ ide o zníženie úrokových sadzieb a podobne.

3.1 Sú teda lacné peniaze z rozvíjajúcich sa ekonomík príčinou americkej krízy?

Rozvíjajúce sa ekonomiky jednoznačne zohrali pri vzniku americkej finančnej krízy dôležitú úlohu. Rastúca globálna inflácia je totiž čiastočne spojená s čoraz zložitejším vzťahom medzi rozvinutými a rozvíjajúcimi sa ekonomikami. V tomto kontexte rozví-

jajúce sa ekonomiky majú určitý podiel na americkej hypotekárnej a dlhovej kríze, a to z nasledujúcich dôvodov (The Economist, 2008; MMF, 2008):

- Nakoľko ázijské ekonomiky a krajiny Blízkeho východu vyvážajú ropu disponovali obrovskými rezervami (graf 10), tieto rezervy investovali do dlhopisov, najmä vládnych, s cieľom chrániť svoje meny pred apreciaciou, čo viedlo k poklesu výnosov z dlhopisov.
- Lacné importy z Číny a iných rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín umožnili centrálnym bankám v rozvinutých ekonomikách udržať infláciu pod kontrolou s tým, že krátkodobé sadzby mohli ponechať na nízkej úrovni ako v minulosti.
- Čím dlhšie ponechajú rozvíjajúce sa ekonomiky kurzy domácich mien podhodnotené, tým vyššie bude riziko rastu globálnej inflácie.

3.2 Intervencia centrálnych bánk rozvinutých ekonomík: Nevyhnutnosť alebo morálny hazard a precedens?

Po vypuknutí finančných kríz v lete roku 2007 poskytli centrálné banky vyspelých ekonomík bankám a nebankovým inštitúciám likviditu. Európska centrálna banka poskytla viac než 130 mld v auguste 2007, keď začali problémy s bankou BNP Paribas v súvislosti so stratou aktív v dôsledku hypotekárnej krízy v USA. FED pridal ďalších 24 mld USD do finančného systému USA a Kanadská centrálna banka v priebehu jedného dňa kúpila v záujme poskytnutia krátkodobej likvidity vládne dlhopisy v hodnote 1,45 mld USD. Výsledkom týchto operácií bol pokles cien akcií, pretože investori presunuli tieto zdroje na nákup vládnych dlhopisov.

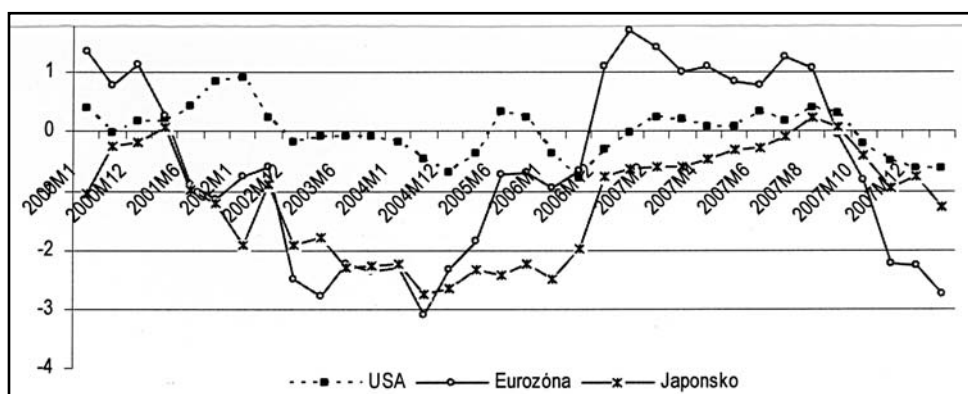
Aby ECB zabránila nákazlivému efektu hypotekárnej krízy v USA, poskytla 49 firmám úver v celkovej hodnote 95 mld eur, čo je najvyššia suma v jej histórii. FED poskytol 12 mld USD na jednodňový repo obchod. Najdôležitejším dôvodom týchto operácií bol trvalý pokles medzibankových úverov z dôvodu narastajúcej nedôvery medzi bankami. Avšak poskytnuté úvery nedokázali úplne upokojiť turbulencie na finančných trhoch. Je preto obava, do akej miery sú intervencie centrálnych bánk spravodlivé vo vzťahu k stabilizácii finančných trhov vrátane špekulačných operácií. Samozrejme, že poskytnuté zdroje na záchranu bankového sektoru sa v rôznych krajinách postupne zvyšovali.

Dilemy hospodárskej politiky vo vzťahu k finančnej kríze spočívajú v niekoľkých rovinách. Prvá rovina súvisí s legitimitou samotných intervencií, kde štáty vynaložia obrovské zdroje daňových poplatníkov na záchranu určitého segmentu v ekonomike (ktorá je súčasťou problému), kde intervencie štátov ma charakter tzv. „privatizácia ziskov a socializácia nákladov“. Druhá línia dilemy súvisí s obavou implikácii dnešných intervencií na budúce správanie sa hráčov na finančných trhoch. Tretia línia dilemy súvisí s efektívnosťou samotnej intervencie finančných trhov. Ako príklad spomenieme to, že napriek schváleniu 700 mld USD záchranného balíka, ceny akcií sa nezdvihli smerom na hor, jednoducho pretože balík nemal prekvapujúci charakter. Za ešte dôležitejšiu líniu dilemy hospodárskej politiky je možné považovať problémy, ktoré súvisia s samotnými nástrojmi hospodárskej politiky. Ako príklad uvádzame úrokové sadzby. Keď ekonomika konverguje k recesii najrozumnejšie je znížiť úrokové

sadzby. Avšak v súčasnosti je problém s efektívnosťou úrokových sadzieb, pretože vďaka vysokým cenám ropy a potravín je globálny tlak z rastúcej miery inflácie. Práve zníženie úrokových sadzieb by prispieval na raste inflácie prípadne stagflácie. Ako sme poukázali, nízke úrokové sadzby nepomohli ani oživeniu kapitálového trhu. Skratka je to jeden veľký začarovaný kruh. Na druhej strane, zložité časy vyžadujú výnimočné prístupy z aspektu hospodárskej politiky. Avšak, tak ako panika hráčov na trhu je jeden z príčin finančnej krízy, panika vlád môže daný problém ešte viac dramatizovať. Preto pri intervenciách treba dbať na dlhodobé implikácie týchto opatrení.

Graf 11

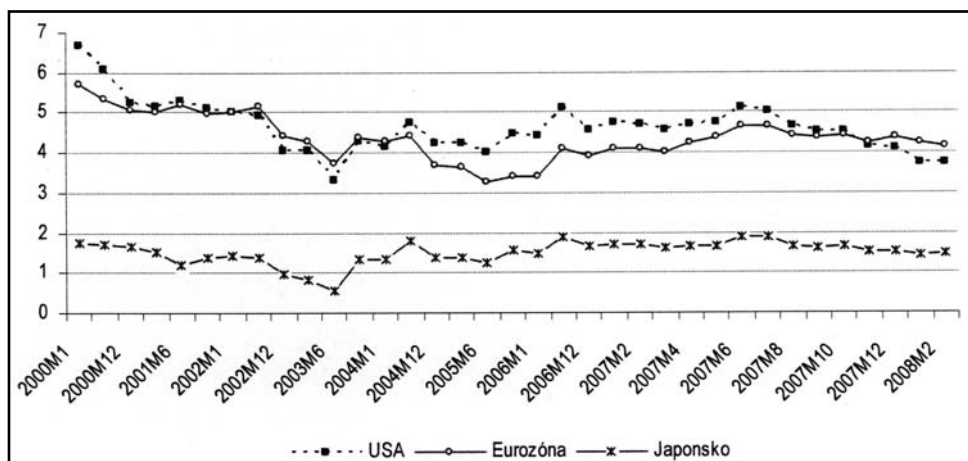
Reálna krátkodobá úroková miera



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

Graf 12

Nominálna dlhodobá úroková miera



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov IMF (2008).

Pre spotrebiteľov a zamestnancov existujú v súčasnosti v globálnom meradle dva kľúčové problémy s protichodnými efektmi:

- Oslabenie ekonomiky USA a iných vyspelých ekonomík z dôvodu výrazného poklesu cien nehnuteľností a sprísnenia podmienok poskytovania úverov domácnostiam, ktoré ovplyvňuje všetky kontinenty.

- Inflácia, ktorá je aj zrkadlom posilnenia rozvíjajúcich sa ekonomík, pričom nárast cien komodít (najmä potravín a ropy) bol vyvolaný práve vysokým dopytom v týchto ekonomikách.

3.3 Najväznejšie riziká svetovej ekonomiky v najbližších rokoch

Ako sme už spomínali, svetová ekonomika je zasiahnutá viacerými krízami. Globálny ekonomický rast bude preto v roku 2008 v porovnaní s predošlými štyrmi rokmi výrazne nižší.

K najdôležitejším faktorom spomalenia dynamiky svetovej ekonomiky možno zaradiť nasledujúce (pozri MMF, 2008) (tab. 10):

- Pokračujúce turbulencie na finančných trhoch budú hrať najdôležitejšiu rolu v poklese globálneho rastu. Odhady MMF (2008) poukazujú na to, že dopad finančných kríz súvisiacich s americkou hypotekárnou krízou zníži svetový output o takmer 0,12 %, čo znamená zvýšenie odhadu v porovnaní s októbrom 2007 (0,083 %).
- Rovnako ako finančné riziká aj pokles domáceho dopytu v USA bude znamenať tak pre rozvojové, ako aj pre rozvíjajúce sa a rozvinuté ekonomiky pokles ich exportu do USA, čím môže dôjsť k poklesu globálneho rastu o takmer 0,04 %. Podobne ako v prípade USA pokles dopytu zo strany Japonska a západnej Európy môže spomaliť rast svetovej ekonomiky o takmer 0,021 %.
- Na rozdiel od vyspelých ekonomík zvýšenie domáceho dopytu v rozvíjajúcich sa krajinách môže akcelerovať globálny ekonomický rast o 0,006 %.
- Riziká súvisiace s rastom cien ropy, inflačnými tlakmi a s vonkajšími nerovnováhami môžu spolu spôsobiť pokles ekonomického rastu sveta o takmer 0,1 %.

Tabuľka 10

Faktory globálneho rizika (príspevok jednotlivých typov rizík na raste globálneho HDP)

| | Október 2007 WEO | Január 2008 WEO | Apríl 2008 WEO |
|---|------------------|-----------------|----------------|
| Finančné nestability | - 0,083 | - 0,1 | - 0,12 |
| Domáci dopyt v USA | - 0,08 | - 0,09 | - 0,04 |
| Domáci dopyt v Európe a v Japonsku | - 0,038 | - 0,06 | - 0,021 |
| Domáci dopyt v rozvíjajúcich sa ekonomikách | 0,011 | 0,008 | 0,006 |
| Inflačné riziká | - 0,016 | - 0,023 | - 0,03 |
| Ceny ropy | - 0,02 | - 0,025 | - 0,03 |
| Vonkajšia nerovnováha | - 0,025 | - 0,03 | - 0,04 |

Prameň: IMF (2008).

Záver

Celkovo je možné konštatovať, že transformácie svetovej ekonomiky prináša nielen pozitíva ale aj určité výzvy, ktoré bude musieť hospodárska politika čeliť v najbližších rokoch. Celkovo je možné konštatovať, že sveta ekonomika zaznamenáva určité trendy, ktoré je možno zhrnúť nasledovne. Po prvé, dochádza k prehľbovaniu globalizačného procesu, ktorý pomocou informačných a komunikačných technológií mení postavenia vlád, TNK a do veľkej miery aj malých a stredných podnikov. Jeden z dôkazov vysokej miery prepojenosti svetovej ekonomiky spočíva aj v tom, že krízy v jednej časti sveta sa veľmi rýchlo transferujú do iných častí sveta, fenomén známy ako nákazlivý efekt. Rovnako sme svedkami niekoľkonásobne vyššieho rastu medzinárodného obchodu v porovnaní s rastom HDP sveta, čo svedčí o vysokej úrovni interdependencie a otvorenosti svetovej ekonomiky. Po druhé, rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky (najmä Čína, India a tranzitívne ekonomiky) majú čím ďalej tým viac významnejšiu pozíciu tak z hľadiska určovania dynamiky ekonomického rastu ako aj z aspektu medzinárodnej deľby práce v oblasti investícií a medzinárodného obchodu.

V podobnom duchu sme tiež svedkami poklesu hegemonie americkej ekonomiky, ktorá dominovala svetovej ekonomike v minulých dekádach, v dôsledku čoho došlo aj k výraznému oslabeniu amerického dolára, a tým aj nielen k zmene relatívnych výnosov z cenných papierov denominovaných v dolároch a iných menách, najmä eurách, ale aj k zvýšeniu ceny komodít, najmä ropy. Po tretie, sme svedkami pokračovania prudkého rastu cien ropy (aj v súčasnosti došlo k jeho prudkému poklesu) a iných komodít napriek spomaleniu ekonomického rastu je čosi odlišné od toho, na čo bol svet zvyknutý doteraz. V tomto konjunktúrny vývoj posledných rokov je sprevádzaný zvláštnymi javmi v tom, že na rozdiel od mnohých konjunktúrnych procesov v minulosti, v súčasnosti napriek spomaleniu globálneho rastu dochádza k rastu inflácie, a takýto vývoj stavia hospodársku politiku pred veľkú dilemu. Po piate, inovácie na finančných trhoch vedú k deformáciám trhových hodnôt tým, že prostredníctvom fúzie a akvizície sa finančné trhy stali najvýznamnejším inštrumentom na prevzatie iných firiem (prevažne prostredníctvom využívania úverov), čo vedie k nadhodnocovaniu trhových hodnôt cenných papierov, čím sa svet – a v tomto kontexte tak trhovú hodnotu cenných papierov ako i následné finančné krízy – stávajú viac virtuálnym, než tomu bolo v minulosti. Po sieste, narastajúca globálna nerovnováha, kde sú mnohé zadlžené krajiny financované krajinami vykazujúcimi prebytky platobnej bilancie, z dlhodobého hľadiska znamená, že je nevyhnutná reforma tak v deficitných ako aj v prebytkových krajinách v záujme pokračovania liberalizácie svetového obchodu. V opačnom prípade by to vyprovokovalo rastúci protekcionizmus, a tým návrat sveta do starých časov. V tomto duchu sme svedkami globálnemu boomeru čo sa týka zadlženosti nielen vlád a štátov ale aj spotrebiteľov, kde v globálnom meradle dochádza k masívnej zadlženosti domácností, najmä čo sa týka spotrebných úverov. Po sedme, za ďalší aspekt transformácie svetovej ekonomiky je možné považovať úlohy vlád, ktoré prostredníctvom suverénnych fondov menia jednak objem likvidity finančných trhov a tým zmierňujú dopad finančných kríz, ale menia aj podiely vlastníckych práv v globálnom meradle. V neposlednom rade narastajúce geopolitické napätie, prudké klimatické zmeny a starnutie populácie patria medzi nové fenomény s výraznými implikáciami pre svetovú ekonomiku.

Z týchto a ďalších aspektov transformácie svetovej ekonomiky vyplýva, že je nevyhnutné pre ktorýkoľvek štát nastaviť hospodársku politiku na dráhu rozširovania možností adaptácie sa na nové javy a výzvy v čoraz viac globalizujúcom sa svete. To samozrejme vyžaduje budovanie vysoko flexibilnej ekonomiky založenej na znalostiach a vysoko kvalifikovanej a flexibilnej pracovnej sile, ktoré sú zárukou efektívneho adaptačného procesu. Pretože v tak rýchlo sa meniacom svete budovanie udržateľného ekonomického prostredia je možné ak je ekonomika pripravená rýchlo a adekvátne čeliť novým výzvam. Tak, ako konštatoval Charles Darwin „nie najsilnejší alebo najinteligentnejší z druhov je ten, ktorý prežije, ale ten, ktorý je najviac adaptabilný“.

Literatúra

- An Old Enemy Rears its Head. *The Economist*. 2008, máj.
www.economist.com/blogs/theinbox/2008/06/an_old_enemy_rears_its_head_ma.cfm
- BALÁŽ, P. 2007. *Energia a jej vplyv na hospodársky rast vo svetovej ekonomike*. Bratislava: SPRINT, 2007. ISBN 978-80-89085-87-3.
- Commission on Growth and Development. 2008. <http://cgd.s3.amazonaws.com/GrowthReportComplete.pdf>.
 FAO. 2008.
- Global Issues. 2008. Global Food Crisis. www.globalissues.org/article/758/global-food-crisis-2008.
- IMF. 2008. World Economic Outlook. Housing and the Business Cycle. Washington, DC : International Monetary Fund, 2008. April.
- IŠA, J.; OKÁLI, I. 2008. Európska menová únia, optimálna oblasť a možné dôsledky vstupu Slovenska do eurozóny. *Politická ekonomie*. 2008. č. 3, s. 318 – 343.
- KOCIR, I. aj. 2007. *Energetická bezpečnosť SR v podmienkach členstva v Európskej únii*. Ekonóm. ISBN 978-80-225-2455-1.
- OLINER, D. S.; SICHEL, E. D. 2002. Information Technology and Productivity: Where Are We Now and Where Are We Going? Finance and Economics Discussion Series 2002-29. www.federalreserve.gov/pubs/feds/2002/200229/200229abs.html.
- SIVÁK, R. 2006. Kľúčové zmeny vo fungovaní svetových finančných trhoch. In WORKIE, T. M. aj. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Prínos informačných technológií a hrozby klimatických zmien*. Bratislava : EÚ SAV. ISBN 80-7144-159-5.
- STANEK, P. 2006. Výzva a rizika budúceho vývoja svetovej ekonomiky. In WORKIE, T. M. aj. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza*. Bratislava : EÚ SAV. ISBN 80-7144-152-X.
- ŠIKULA, M. 2005. K metodologickým východiskám ponímania fenoménu globalizácie. *Ekonomický časopis/Journal of Economic*. 2005, roč. 53, č. 7.
- UNITED NATIONS. 2008. World Economic Situation and Prospects 2008. New York.
- WORKIE, T. M. aj. 2004. Vplyv informačných technológií na ekonomický rast a zamestnanosť: teoretické a empirické pohľady: s aplikáciou na efekty komerčného modelu Microsoft na slovenskú ekonomiku. [Expertízne štúdie, číslo 56.] Bratislava : Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, 2004.
- WORKIE, T. M. aj. 2006. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza*. Bratislava : EÚ SAV. ISBN 80-7144-152-X.
- WORLD BANK. 2008. Prospects for the World Economy. Washington, D.C. <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/EXTGBLPROSPECTS/0,,menuPK:615470~pagePK:64218926~piPK:64218953~theSitePK:612501,00.html>.
- WORLD BANK. 2007. World Development Indicators. Washington, D.C.

SOME ASPECTS OF THE TRANSFORMATION OF THE WORLD ECONOMY AND THE RISKS TO ITS FUTURE DYNAMICS

Abstract: The transformation of the world economy over the past two decades has been manifesting itself in various forms. On the one hand, there is an increasing interdependence of the world economy, which is a manifestation of the depth of the globalization process, mainly thanks to the expansion of information and communication technologies and the greater degree of the liberalization of the world economy. On the other hand, there is an increasing scale of contagion effects, where a crisis in one country or region is transmitted to the rest of the world quickly. The transformation of the world economy is also reflected in the growing influence of emerging economies both in terms of their global trade shares and their contributions to global economic growth. Despite a favorable growth dynamics over the past years, the current situation and the short-term outlook of the world economy are indeed gloomy. The multiple crises, which include oil, food and external imbalances, have led most of the advanced economies to converge to a recession. The current global slowdown is also accompanied by policy dilemmas as governments in the vast majority of countries have been scrambling to come up with the right economic incentive schemes to avert a protracted recession. Nonetheless, unlike previous crises, where countries used to choose policies unilaterally (including protectionist policies), now the world seems to favor coordination as opposed to protectionism, as the latter would mean the termination of the globalization process.

Keywords: transformation, world economy, globalization, information and communications technologies, crises, policy dilemmas

JEL Classification: F01, E32, E58