

REÁLNÁ EKONOMIKA JAKO ZDROJ NEROVNOVÁHY OBCHODNÍ BALANCE – ZÁKLADNÍ PŘÍSTUP*

Ondřej Šíma^a

Abstract

Real Economy as a Source of Trade Balance Disequilibrium – Basic Approach

The aim of this paper is to specify the determinants from the real economy causing long-term disequilibrium in the trade balance. The analysis is carried out for all countries of the world for the period 1980–2016 (according to data availability) using panel and cross-sectional regression. We employ the absorption approach as the basic theoretical model. From the supply side of the economy, the main determinants are: export of primary resources, e.g. oil and gas, geographical factors and institutional quality of the economy. From the demand side of the economy, the trade balance is influenced mainly by the demographic structure of the population and its consumption, saving and investment habits in the context of life cycle hypothesis, marginal propensity to consume and the participation of the government sector in the economy (e.g. health care provision, social security, etc.).

Keywords: trade balance, absorption approach, supply side, institutions, geography, domestic demand

JEL Classification: E20, F12, F14, F16, Q37

Úvod

Problematika nerovnováhy platební bilance a jejich dílčích sald znovunabyla na významnosti v kontextu tzv. globálních nerovnováh, které se akumulovaly před rokem 2008. Jejich nejčastěji zmiňovaným projevem byly na jedné straně signifikantní dlouhotrvající deficity běžného účtu platební bilance některých ekonomik, nikoliv však nutně rozvíjejících se, a na straně druhé země charakteristické dlouhodobými přebytky běžného účtu, jež nemusí být řazeny mezi rozvinuté ekonomiky. Nejvíce zmiňovaným a pro mnohé ekonomiky i nejvýznamnějším dílčím saldem běžného účtu je obchodní bilance (balance zboží), které budeme věnovat pozornost v tomto textu i my.¹

a Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, Praha, Česká republika
E-mail: xsimo09@vse.cz

* Tento článek byl publikován za finanční podpory GA ČR v rámci projektu „Anticyklické politiky a vnější rovnováha v modelu cílování inflace“, registrační číslo 18-12340S.

1 Přestože se analýza vnější rovnováhy často zaměřuje na analýzu salda výkonové bilance (tj. na saldo bilance zboží a služeb), naše pracovní testy ukázaly významnou odlišnost vysvětlujících proměnných při empirické verifikaci samostatných ekonometrických modelů pro zboží a služby.

Cílem článku je pokusit se odpovědět na otázku, zda dlouhodobé nerovnováhy v rámci obchodní bilance mohou být kompenzovány ostatními dílčími saldy běžného účtu (bilance služeb, bilance prvotních a druhotných důchodů) k nastolení rovnováhy alespoň v dlouhém období. Pokud tomu tak není, pak je třeba hledat základní determinanty z reálné ekonomiky, které znemožňují či ztěžují nastolení rovnováhy obchodní bilance. Analýza je provedena pro všechny země světa za období 1980–2016 (dle dostupnosti dat).

Obsah textu je následující. V první kapitole se seznámíme s problematikou nerovnováhy obchodní bilance, provedeme základní kategorizaci zemí dle výše tohoto salda. Druhá kapitola představuje teoretický koncept stati, užitá data a metody. Třetí kapitola pomocí teorie absorpce analyzuje vybrané determinanty obchodní bilance ovlivňující její dlouhodobý vývoj. Poslední část nabízí stručné shrnutí.

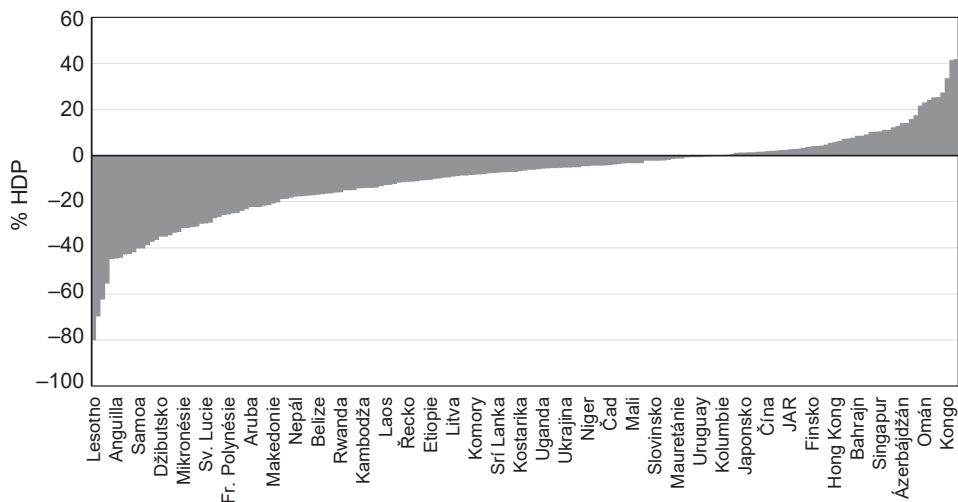
1. Nerovnováha obchodní bilance a její (ne)možná kompenzace

Některé modely zabývající se vnější (ne)rovnováhou se zaměřují na výkonovou bilanci, např. teorie absorpce a vyrovnávací procesy platební bilance (důchodový a kurzový proces), souhrnně viz Gandolfo (2016) nebo Mandel a Tomšík (2018). Těmto modelům je společné, že za projev vnější rovnováhy považují dlouhodobě vyrovnané saldo výkonové bilance (resp. obchodní bilance). Obrázek 1 zachycující průměrné saldo obchodní bilance za období let 1980–2016 pro všechny ekonomiky světa (dle dostupnosti dat) však tento základní předpoklad nepotvrzuje.

Dle Cheunga a kol. (2010) a IMF (2017) jsou determinanty obchodní bilance dominantně strukturální a nikoliv cyklické povahy. Provedme velmi hrubou klasifikaci zemí dle jejich průměrného salda za sledované období za pomoci kvartilů. V prvním kvartilu se nachází země mající nejhlubší deficit obchodní bilance. V tomto kvartilu se nalézají země velice zaostalé (např. nejméně rozvinuté země světa), ekonomiky politicky nestabilní či poznamenané válečnými konflikty a (ostrovní) malé státy bez ohledu na jejich vyspělost. Ve druhém a třetím kvartilu se nachází heterogenní skupina zemí, pro niž se obtížně hledají společné jmenovatele. Najdeme zde země jak vyspělé, tak rozvíjející se, politicky (ne)stabilní, ostrovní nebo rozlohou malé a velké ekonomiky. Signifikanční je pouze větší počet vyspělých zemí ve třetím kvartilu. V tomto kvartilu se rovněž nachází ekonomiky blížící se teoretické rovnováze, tj. přibližně nulovému saldu obchodní bilance (např. Belgie, Rakousko, Kolumbie). Čtvrtý kvartil charakterizují země s výrazným přebytkem obchodní bilance. Jedná se např. o exportéry ropy a ostatních nerostných surovin nebo vyspělé ekonomiky patřící mezi významné vývozce zpracovatelského průmyslu.

Nerovnováha v rámci obchodní bilance by mohla být kompenzována ostatními dílčími saldy z běžného účtu, tj. bilancí služeb nebo bilancí prvotních a druhotných důchodů, aby saldo běžného účtu bylo vyrovnané alespoň v delším období, viz obrázky 2a) a 2b).

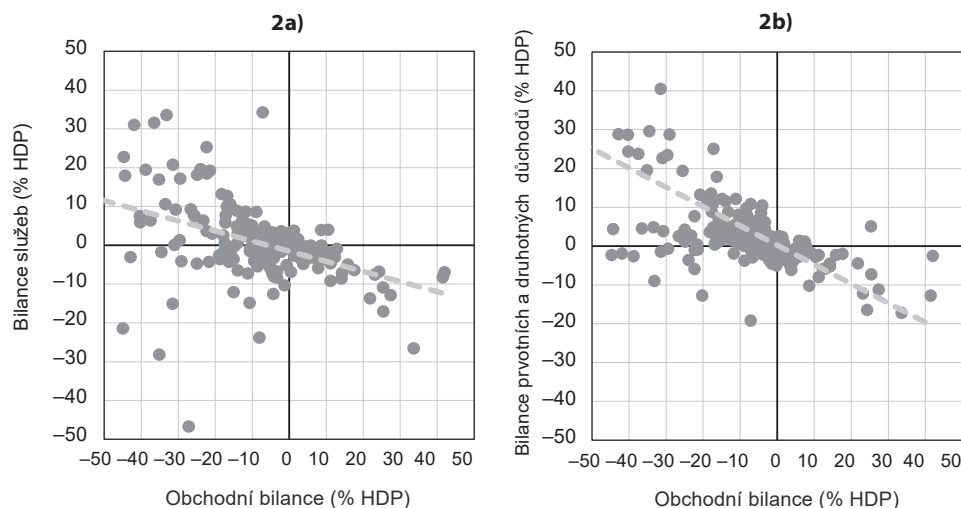
Obrázek 1 | Saldo obchodní bilance



Poznámka: Je uváděn prostý aritmetický průměr obchodní bilance za období 1980–2016, roční frekvence dat, některá data jsou nedostupná. Počet zemí mající přebytek obchodní bilance je pouze 55 (ze 193 zemí).

Zdroj: IMF – BOPS, UNCTADstat, obrázek a vlastní výpočty

Obrázek 2a) a obrázek 2b) | (Ne)možnost vyrovnnání obchodní bilance ostatními dílčími saldy běžného účtu



Poznámka: Je uváděn prostý aritmetický průměr za období 1980–2016, roční frekvence dat, některá data jsou nedostupná. Odlehlá pozorování nejsou v grafech uvedena.

Zdroj: IMF – BOPS, UNCTADstat, obrázky a vlastní výpočty

Právě uvedené obrázky 2a) a 2b) a ekonometrické odhady v tabulce 1a) a 1b) tuto domněnku zcela nepotvrzují. Pokud by docházelo k úplnému vyrovnání obchodní bilance (*BT*) bilancí služeb, pak by v tabulce 1a) byla konstanta (*CONS*) rovna nule a regresní parametr (*BS*) minus jedné. Obdobně v tabulce 1b) by konstanta měla být rovna nule a regresní parametr (*BPSI*) minus jedné, pokud by obchodní bilanci vyrovnaly bilance primárních a/nebo sekundárních důchodů.¹

Tabulka 1a) a tabulka 1b) | (Ne)možnost vyrovnání obchodní bilance ostatními dílčími saldy běžného účtu – odhady

Tabulka 1a)

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>BS</i>	<i>CONS</i>	-1,533	0,991	-1,546	0,124
	<i>BT</i>	-0,261	0,049	-5,294	0,000

Poznámka: Počet pozorování 193, upravený $R^2 = 0,123$, F -stat = 28,029 (0,000), průřezová regrese.

Zdroj: IMF – BOPS a vlastní výpočty

Tabulka 1b)

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>BPSI</i>	<i>CONS</i>	0,232	0,962	0,241	0,810
	<i>BT</i>	-0,498	0,048	-10,414	0,000

Poznámka: Počet pozorování 193, upravený $R^2 = 0,359$, F -stat = 108,445 (0,000), průřezová regrese.

Zdroj: IMF – BOPS a vlastní výpočty

Je tedy vhodné hledat determinanty z reálné ekonomiky způsobující chronické deficity či přebytky obchodní bilance.

1 Ani součet sald bilance služeb, prvotních a druhotných důchodů dohromady nevyrovná deficit či přebytek u obchodní bilance. Pokud bychom provedli obdobné odhady jako v tabulce 1a) a 1b), kde závisle proměnnými by tentokrát byly součet *bilance služeb, prvotních a druhotných důchodů* a obchodní bilance, pak by konstanta vyšla 3,241 a regresní koeficient -0,297; upravený index determinace: 0,076; F -statistika: 15,961 (0,000); počet pozorování: 183.

2. Základní teoretický koncept, data a užití metody

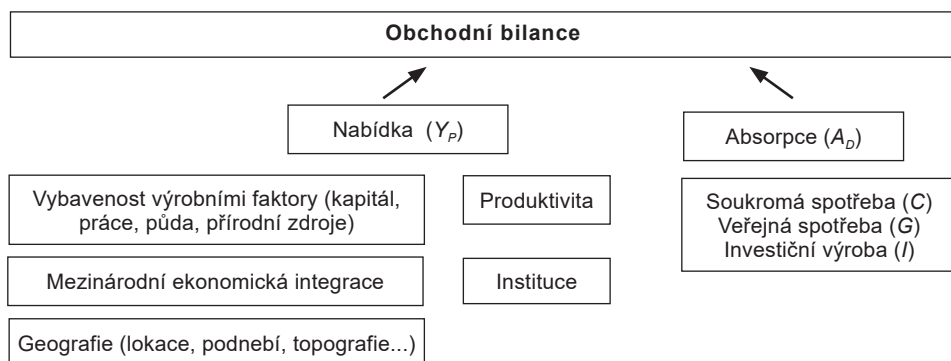
V teoretické rovině kromě konceptu platební bilance (IMF, 2009) je v případě analýzy výkonové bilance aplikována a rozvinuta teorie absorpce (Alexander, 1952), kterou z metodologických důvodů preferujeme před intertemporálním přístupem. Intertemporální přístup, který je založen na předpokladu plné racionality tržních subjektů a rozlišování permanentních a tranzitorních vlivů, v mnoha případech není vhodný pro výklad dlouhodobých chronických nerovnováh platebních bilancí (Choi a Mark, 2009; Ciocyte a Rojas-Romagosa, 2015).

Teorie absorpce pracuje se základní identitou:

$$NX = Y_p - (C + I + G) = Y_p - A_D, \quad (1)$$

kde NX je saldo výkonové bilance (resp. obchodní bilance), Y_p je hrubý domácí produkt (vyrobený produkt), C soukromá spotřeba, I investiční výdaje, G veřejná spotřeba, A_D absorpce (domácí poptávka). Ačkoliv se teorie absorpce nejčastěji užívá ke kritice účinnosti kurzového vyrovnávacího procesu (Vines, 2008; Gandolfo, 2016; Mandel a Tomšík, 2018), my jej budeme chápat jako vhodný rámec pro zachycení makroekonomických faktorů, jež v konečném důsledku determinují výkonovou bilanci (resp. obchodní bilanci). Identita (1) tedy umožňuje analyzovat vlivy jak na straně produktu (Y_p), tj. např. vybavenost výrobními faktory, inovace, produktivita, kvalifikace a struktura pracovní síly, tak i faktory na straně poptávky, tj. např. sklon ke spotřebě, výdaje veřejného sektoru, investiční aktivitu atd. V tomto kontextu bude aplikována teorie ekonomického růstu, kde si především budeme všimnout determinantů růstu, viz obrázek 3 (souhrnně např. Snowdon a Vane, 2005; D. Romer, 2012; Rojíček a kol., 2016).

Obrázek 3 | Determinanty obchodní bilance



Poznámka: Zpětná kauzalita a vzájemné vazby mezi determinanty obchodní bilance zde nejsou uváděny a v práci nebudou řešeny.

Zdroj: Snowdon a Vane (2005, str. 634) a Rojíček a kol. (2016, str. 120), upraveno, obrázek vlastní

V textu pracujeme s obdobím 1980–2016 (vždy samozřejmě dle dostupnosti dat), roční frekvence dat, zahrnujeme všechny dostupné ekonomiky světa. Obvykle proměnné zachycujeme jako podíly na hrubém domácím produktu (HDP) v procentech. Pro možnost zlogaritmování některých proměnných byl místo podílu obchodní bilance na HDP užit rovněž podíl exportu k importu zboží. Taktéž aplikujeme různé indexy kvantitativně zachycující kvalitativní znaky ekonomiky, resp. určité její dílčí části (trhu). Vytváříme umělé (dummy, „nula-jedničkové“) proměnné zachycující neměnnou charakteristiku ekonomiky. Všechna data, včetně indexů a podkladových informací pro tvorbu dummy proměnných, pocházejí z veřejně dostupných databází CEPII, Fraser Institute, IMF – BOPS, PSU, UN (OSN), UNCTADstat a World Bank.

Z ekonometrických technik byla použita panelová regrese a regresní analýza na průřezových datech. Panelovou regresi (model fixních efektů) lze obecně zapsat (např. Hsiao, 2003 či Brooks, 2014):

$$y_{it} = \alpha_i^* + \beta_1'x_{1it} + \beta_2'x_{2it} + \dots + u_{it}, \quad (2)$$

kde $i = 1, 2, \dots, N$ (země); $t = 1, 2, \dots, T$ (časová období); α_i^* je vektor zachycující fixní efekty charakteristické i -tému pozorování (tj. efekt pro konkrétní zemi), $\beta_{1,2,\dots,K}$ je vektor konstant o rozměru $1 \times K$, kde K je počet nezávisle proměnných, u_{it} je chybová složka, pro kterou platí $u_{it} \sim IDD(0; \sigma_u^2)$. Vhodnost modelu fixních efektů byla ověřena Hausmanovým testem, stacionarita všech časových řad verifikována obvyklými testy (Levin, Lin a Chu; Im, Pesaran a Shin; 5% hladina významnosti). Z důvodu nedostupnosti některých dat se jedná o tzv. nevyrovaný (unbalanced) panel.

Regresní analýzu na průřezových datech jsme již aplikovali na proměnné v čase prakticky neměnné (např. odhady s dummy proměnnými – ostrovní či neostrovní ekonomika, indexy zachycující institucionální aspekty ekonomiky apod.) lze obecně zapsat (Brooks, 2014) takto:

$$y = \alpha + \beta_1x_{1i} + \beta_2x_{2i} + \dots + \beta_sx_{si} + u_i, \quad (3)$$

kde s je počet proměnných, i značí i -té pozorování, $u_i = N(0; \sigma^2)$, idd .

Výsledky regresních análýz budou uvedeny u jednotlivých odhadů v další části textu. Užítý program: EViews verze 9.

3. Empirická verifikace

V této části statě volně sledujeme schéma uvedené na obrázku 3. Nejprve zaměříme pozornost na základní pohled z nabídkové a poptávkové strany ekonomiky. Posléze detailněji analyzujeme nabídkovou stranu a domácí absorpci.

3.1 Základní pohled na stranu nabídky a poptávky

Panelové regrese zaměřené na stranu nabídky a poptávky de facto sledují výpočty HDP z pohledu výrobní a výdajové metody. Výrobní metoda považuje hrubý domácí produkt za součet hrubých přidaných hodnot vytvořených v jednotlivých odvětvích ekonomiky a čistých daní z produktů (tj. daně z produktů očištěné o dotace na produkty). Výdajová metoda vychází ze strany užití produkce, tj. HDP chápe jako sumu spotřeby soukromé, spotřeby veřejné, investic a výkonové bilance.

Tabulka 2 zachycuje výsledky panelové regrese z pohledu nabídkové strany. Jako závisle proměnná zde vystupuje poměr exportu k importu zboží (*EXIM*), závislé proměnné jsou podíly jednotlivých odvětví na HDP v procentech, tj. zemědělství (*AGRI*), těžební průmysl (*MINE*), zpracovatelský průmysl (*INDU*) a služby (*SERV*). Odvětví stavebnictví do analýzy nebylo zahrnuto, jedná se o neobchodovatelnou součást ekonomiky a jeho dopad na exportní výkonnost ekonomiky může být dvojitý: na jedné straně může sloužit jako „podpůrné“ odvětví poskytující mezinárodnímu obchodu vhodnou infrastrukturu (Collier, 2009), na druhé straně může na exportní výkonnost ekonomiky působit negativně. Islam (2017) dochází k závěru, že alokace úvěrů do sektoru domácností (především na pořízení rezidenčního bydlení, příp. spotřeby) s sebou přináší nižší čisté exporty, nežli alokování úvěrů do sektoru zpracovatelského průmyslu.

Tabulka 2 | Nabídková strana ekonomiky (výrobní metoda výpočtu HDP)

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>EXIM</i>	<i>CONS</i>	-17,889	16,719	-1,070	0,285
	<i>AGRI</i>	1,107	0,179	6,197	0,000
	<i>MINE</i>	4,153	0,189	21,998	0,000
	<i>INDU</i>	1,473	0,199	7,396	0,000
	<i>SERV</i>	0,529	0,182	2,904	0,004

Poznámka: Počet pozorování 7 084, upravený $R^2 = 0,781$, F -stat = 113,700 (0,000), panelová regrese s fixními efekty.

Zdroj: UNCTADstat a vlastní výpočty

Z tabulky 2 vyplývá významný vliv těžby na exportní výkonnost ekonomiky, což je v souladu s již uvedenou hrubou kategorizací zemí dle průměrné výše obchodní bilance z počátku této stati, kdy nejvyšší průměrné přebytky bilance dosahovaly právě země exportující primární nerostné suroviny. Odráží se zde nízká cenová elasticita poptávky po těchto komoditách, a to i v dlouhém období díky jejich obtížné substituci. Nižší vliv

na exportní výkonost má odvětví zemědělství, pro něž je typická obvykle nízká přidaná hodnota produktů, v nejméně rozvinutých zemích světa pak hraje roli také nízká produktivita (díky dosud malé substituci výrobního faktoru práce za kapitál). Zpracovatelský průmysl díky své heterogenní povaze (např. textilní průmysl vs. strojírenství) a zastoupení v různých ekonomikách dle stupně rozvoje (rozvíjející se vs. vyspělé) nepřispívá k exportní výkonosti příliš výrazně. Mezinárodní obchod se zbožím nejméně ovlivní odvětví služeb, jelikož mnoho služeb je stále neobchodovatelného charakteru a v kontextu mezinárodního obchodu se zbožím slouží jako „podpůrné“ odvětví, např. dopravní služby, finanční služby apod.

Tabulka 3 zachycuje výsledky panelové regrese z pohledu poptávkové strany ekonomiky. Znaménka u nezávislých proměnných – tj. soukromé spotřeby (*C*), veřejné spotřeby (*G*) a investic (*I*) jako podíly na HDP v procentech – odpovídají teoretickému rámci (viz rovnice 1) a tyto budou diskutovány dále v textu.

Tabulka 3 | Poptávková strana ekonomiky (výdajová metoda výpočtu HDP)

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>EXIM</i>	<i>CONS</i>	238,588	3,578	66,685	0,000
	<i>C</i>	−1,422	0,042	−33,669	0,000
	<i>G</i>	−1,460	0,073	−20,098	0,000
	<i>I</i>	−1,451	0,053	−27,402	0,000

Poznámka: Počet pozorování 7 121, upravený $R^2 = 0,773$, F -stat = 109,108 (0,000), panelová regrese s fixními efekty.

Zdroj: UNCTADstat a vlastní výpočty

3.2 Nabídková strana ekonomiky

Pro detailnější zachycení nabídkové strany ekonomiky, než které nabízí tabulka 2, budeme aplikovat vybrané determinanty ekonomického růstu a sledovat, jak ovlivňují obchodní bilanci. Solowův-Swanův model (Solow, 1956, 1957; Swan 1956) neoklasické produkční funkce bude sloužit jako základní rámec analýzy:

$$Y = AF(K, L), \quad (4)$$

kde *Y* je produkt, *K* kapitál, *L* práce, *A* souhrnná produktivita výrobních faktorů (*TFP*). Rozšíření modelu o výrobní faktor půdy (*T*) a přírodní zdroje (*R*) představuje Nordhaus a kol. (1992):

$$Y = AF(K, L, T, R). \quad (5)$$

Vhodnější bude chápat rovněž A jako endogenní proměnnou (P. M. Romer, 1986):

$$Y = F(A, K, L, T, R). \quad (6)$$

Odhad vlivu základních determinantů růstu na obchodní bilanci shrnuje tabulka 4:

Tabulka 4 | Vliv základních determinantů růstu na obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>EXIM</i>	<i>CONS</i>	2,235	0,373	5,993	0,000
	<i>A</i>	0,393	0,046	8,487	0,000
	<i>K</i>	0,025	0,035	0,710	0,478
	<i>L</i>	0,089	0,015	5,980	0,000

Poznámka: Počet pozorování 4 280, upravený $R^2 = 0,823$, F -stat = 118,144 (0,000), panelová regrese s fixními efekty, odhady provedeny v logaritmech.

Zdroj: CEPII, World Bank a vlastní výpočty

Nejvýznamněji ovlivňuje mezinárodní obchod se zbožím souhrnná produktivita výrobních faktorů (A , uváděn jako index), na jejíž dominantní vliv v kontextu diferencí vývoje mezi světovými ekonomikami upozorňují Easterly a Levine (2001) a upozadují význam rozdílností ve vybavenosti výrobních faktorů kapitálu (K) a práce (L)², na nichž jsou založeny mnohé základní teorie mezinárodního obchodu. U výrobního faktoru kapitálu však test nezamítl nulovou hypotézu o nevýznamnosti proměnné. Determinanty charakterizující zásobu kapitálu, které ovlivňují obchodní bilanci, uvádí tabulka 5.

Tabulka 5 | Determinanty kapitálové zásoby ovlivňující obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>EXIM</i>	<i>CONS</i>	6,321	0,285	22,214	0,000
	<i>IRR</i>	-0,024	0,006	-4,213	0,000
	<i>EPOP</i>	-0,523	0,075	-6,941	0,000

Poznámka: Počet pozorování 3 278, upravený $R^2 = 0,788$, F -stat = 94,611 (0,000), panelová regrese s fixními efekty, odhady provedeny v logaritmech.

Zdroj: CEPII, World Bank a vlastní výpočty

2 V odhadech je uváděno jako podíl v procentech na HDP.

Reálná úroková míra (*IRR*, v %) nepřímo úměrně ovlivňuje zásobu kapitálu a tím též obchodní bilanci. Záporný parametr u podílu ekonomicky aktivních osob na celkové populaci (*EPOP*, v %) v sobě zachycuje nízkou produktivitu u činností, u nichž je obtížná substituce výrobního faktoru práce kapitálem, tj. především základní služby (pohostinství, cestovní ruch), některé zemědělské činnosti a rutinní práce v průmyslu, která ústí v nižší saldo obchodní bilance.³

Tabulka 6 sleduje, jaké determinanty charakterizující pracovní sílu mají dopad na obchodní bilanci.

Tabulka 6 | Determinanty výrobního faktoru práce ovlivňující obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>EXIM</i>	<i>CONS</i>	4,714	0,214	22,043	0,000
	<i>BEDU</i>	-0,122	0,048	-2,514	0,012
	<i>REGL</i>	0,091	0,039	2,315	0,021

Poznámka: Počet pozorování 1 106, upravený $R^2 = 0,915$, F -stat = 92,370 (0,000), panelová regrese s fixními efekty, odhady provedeny v logaritmech.

Zdroj: Fraser institute, World Bank a vlastní výpočty

Procentuální podíl osob se základním vzděláním na pracovně aktivní populaci (*BEDU*) působí na saldo negativně z důvodu nízké zásoby lidského kapitálu, který lze rovněž považovat za komparativní výhodu (Findlay a Kierzkowski, 1983; Grossman a Helpman, 1990). Nízká regulace na trhu práce (*REGL*; index, kde čím vyšší hodnota, tím menší regulace na trhu práce panuje) působí na mezinárodní konkurenceschopnost pozitivně, viz Blanchard (2007) a Ju a Wei (2007). Nejedná se pouze o problematiku nízké flexibility mzdových sazeb směrem dolů, ale o širší spektrum problémů – např. flexibilitu přijímání a propouštění zaměstnanců, vliv odborových organizací apod.⁴ Tabulka 7 představuje determinanty spojené s výrobním faktorem půdy a jejich dopad na obchodní bilanci (*BT*, uváděno jako podíl na HDP, v %).

3 Viz též logika Balassova-Samuelsonova efektu.

4 Nabízí se otázka komparace s rigiditami na trhu produktů. Bayoumi a kol. (2004) přinášejí závěry pro země eurozóny. U členů této měnové unie mají rigidity na trhu produktů patrně silnější vliv na mezinárodní výkonnost ekonomik, než obdobná míra rigidit na trhu práce. Toto odráží vyšší míru konkurence na trhu výrobků (viz např. tendence platnosti zákona jedné ceny) nežli práce (viz obvykle nízká míra mezinárodní mobility na tomto trhu). Pro země OECD nabízejí diskuzi na téma regulací a rigidit na trhu produktů Bourlès a kol. (2010).

Tabulka 7 | Determinanty výrobního faktoru půdy ovlivňující obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
BT	CONS	-2,446	1,336	-1,830	0,069
	SECO	-16,209	3,108	-5,214	0,000
	CROP	-0,510	0,149	-3,417	0,001

Poznámka: Počet pozorování 180, upravený $R^2 = 0,251$, F -stat = 30,952 (0,000), průřezová regrese.

Zdroj: World Bank a vlastní výpočty

U malých ekonomik (*SECO*; dummy proměnná), tj. u států s rozlohou menší než 50 000 km², se lze velmi často setkat s deficitem obchodní bilance, jelikož tyto malé státy mají větší pravděpodobnost specializovat se na export služeb (Prasad, 2003; Dharmapala a Hines, 2006). Dále tyto malé státy budou méně diverzifikované ve své produkci (Imam, 2008) a nebudou se v exportní struktuře specializovat na statky s vyšší náročností na lidský kapitál z důvodu silné emigrace vzdělané populace (Docquier a Schiff, 2008). Nelze z toho však vyvozovat, že rozlohou a významem velké ekonomiky budou mít vysoká kladná salda obchodní bilance (Edwards, 2007).⁵ Podíl orné půdy na celkové rozloze ekonomiky (*CROP*; v % rozlohy) de facto odráží významnost zemědělství na exportní výkonnost ekonomiky, o níž jsme diskutovali dříve. Tabulka 8 shrnuje vliv přírodních zdrojů na obchodní bilanci.

Tabulka 8 | Vliv přírodních zdrojů na obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
EXIM	CONS	81,770	1,788	45,741	0,000
	ENER	4,901	0,339	14,472	0,000
	RES	0,886	0,819	1,082	0,280
	WOOD	-1,744	0,985	-1,770	0,077

Poznámka: Počet pozorování 907, upravený $R^2 = 0,736$, F -stat = 48,750 (0,000), panelová regrese s fixními efekty.

Zdroj: World Bank a vlastní výpočty

5 Rozloze a geografii se budeme věnovat dále v textu.

Proměnná *ENER* je podíl zásob uhlí, ropy a plynu v USD ke zbývajícím rezervám těchto komodit. *RES* je podíl vybraných surovin v USD ke zbývajícím rezervám těchto surovin (cín, zlato, olovo, zinek, železo, měď, nikl, stříbro, bauxit a fosfát). *WOOD* je dřevo (myšleno v pralesích) zahrnující pronajaté plochy pralesů a převis těžby kulatiny nad jejím přirozeným růstem, v USD. Vše uváděno jako podíl na HDP v procentech. Export primárních zdrojů energie s sebou přináší výrazný pozitivní dopad na obchodní bilanci, avšak celkový dopad do struktury ekonomiky a exportu může být negativní, viz problematika tzv. holandské nemoci (Corden a Neary, 1982), kdy dochází k rozšiřování sektoru těžby na úkor zpracovatelského průmyslu a postupná nižší diverzifikace ekonomiky (vývozu) surovinového exportéra, což v dobách nízkých cen primárních surovin s sebou přináší nemalé problémy. Tento negativní efekt ještě zesílí vlivem špatného institucionálního prostředí, politické nestability a špatné hospodářské politiky (Collier a Venables, 2010; Frankel, 2010; van der Ploeg, 2010). Toto de facto odráží mj. nízkou mezní míru časových preferencí ve výdajích jak soukromých, tak veřejných (tj. neschopnost či neochotu odlišit permanentní a tranzitivní část důchodu plynoucího z exportu komodit, jejichž ceny jsou v čase volatilní), a nerovnoměrné rozdělení příjmů z exportu mezi populaci. Vybrané nerostné suroviny (proměnná *RES*) mají obdobný vliv jako primární energetické zdroje, jen s nižším pozitivním vlivem na obchodní bilanci. Test však nezamítl nulovou hypotézu o nevýznamnosti této proměnné. Těžba dřeva (*WOOD*) má negativní dopad na obchodní bilanci. Toto odráží snazší substituovatelnost dřeva než výše uvedených komodit, obecně nízké ceny zemědělských primárních komodit a významný podíl nelegální, tj. statisticky obtížně zjištělné, těžby dřeva (Scotland a Ludwig, 2002).

Důležitost institucí pro ekonomický růst byla akcentována četnými studiemi (např. North, 1990; Acemoglu a kol., 2004; Rodrik a kol., 2004). Institucionální kvalita ekonomik rovněž ovlivňuje mezinárodní obchod – institucionálně vyspělejší ekonomiky obchodují více (Dollar a Kraay, 2003), některými autory je kvalita institucí považována za další komparativní výhodu (Levchenko, 2004; Nunn a Trefler, 2013). Tabulka 9 seznamuje s vlivem institucionální stránky ekonomiky na její obchodní bilanci.

Do regrese byly zahrnuty tyto proměnné: *ADEC* je dummy proměnná pro vyspělé ekonomiky, které ale nepředstavují ekonomiky s nejvyšším HDP (resp. hrubým národním důchodem) na osobu, nýbrž jsou to ekonomiky, kde důležitou roli hraje také úroveň industrializace, dostatečná infrastruktura a vhodné podmínky pro život. *LDC* (nejméně rozvinuté země světa, tj. Least Developed Countries) označuje ekonomiky, které: a) mají nízký hrubý národní důchod na hlavu, b) nedostatek lidských zdrojů/kapitálu (např. gramotnost dospělých, podvyživenost), c) nízký index tzv. ekonomické zranitelnosti (např. odlehlost od světových trhů, vysoký podíl zemědělství a naopak nízký podíl služeb

na HDP).⁶ Proměnná *TAX* zahrnuje daňové ráje, tj. ekonomiky v horním kvartilu zemí mající vhodný daňový systém, u nichž Tax Justice Network (2019) zjistila nejvyšší „index daňového ráje“.

Tabulka 9 | Institucionální charakteristiky ekonomiky a jejich vliv na obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>BT</i>	<i>CONS</i>	-8,448	1,735	-4,870	0,000
	<i>ADEC</i>	8,819	3,720	2,371	0,019
	<i>LDC</i>	-8,407	3,181	-2,643	0,009
	<i>TAX</i>	-9,893	4,497	-2,200	0,029

Poznámka: Počet pozorování 180, upravený $R^2 = 0,062$, F -stat = 5,779 (0,000), průřezová regrese s dummy proměnnými.

Zdroj: UN, Tax Justice Network a vlastní výpočty

Status vyspělé ekonomiky s sebou přináší pozitivní dopad na saldo obchodní bilance. Zde neuvedené odhady však naznačují, že větší pozitivní dopad (parametr roven 14,172, sm. chyba 3,087) na saldo má status vysokopříjmové ekonomiky, kde jediným kritériem pro zařazení do této kategorie je výše hrubého národního důchodu na osobu, na rozdíl od zařazení země do skupinky vyspělých ekonomik. Odráží se zde zařazení exportérů primárních surovin (především ropy) a obchodních center (Hongkong, Singapur, Panama...) do této kategorie, ačkoliv jejich institucionální stránka nemusí dosahovat takové výše jako u vyspělých ekonomik. Zároveň tento – na první pohled banální rozdíl v názvosloví – v sobě skrývá to, že některé vyspělé ekonomiky (oproti teoretickým předpokladům) vykazují deficit obchodní bilance, resp. běžného účtu, i dlouhodobě (Edwards, 2002; Blanchard, 2007). Svoji roli zde sehrávají též dlouhodobé zvyklosti při vytváření úspor domácností ve vyspělých ekonomikách (Choi a Mark, 2009), viz též pasáž v další subkapitole statě věnovaná veřejné a soukromé spotřebě.

Nejméně rozvinutým zemím světa se pravidelně ve svých publikacích věnuje OSN (aktuálně např. UN, 2018). Pro tyto ekonomiky je mj. charakteristická odlehlost od světových trhů, nízká diverzifikace a stabilita exportu, případně též nedostačující zásoba lidského kapitálu (viz též výše), což se odráží i v obvykle nízkém saldu obchodní bilance.

6 Jediným kritériem tedy není pouhá výše hrubého národního důchodu na osobu. Diskuzi nad mnohdy zmatečnou a nejasnou kategorizací zemí různými organizacemi (UN, World Bank, IMF) nabízí Nielsen (2011).

Vhodný daňový systém charakterizuje ekonomiky nazývané jako „daňové ráje“ (*TAX*). Ačkoliv samotné vymezení termínu a určení, která ekonomika je právě tímto rájem se mnohdy liší, obecně lze tvrdit, že tyto typy ekonomik budou tíhnout více k exportu služeb namísto zboží (Prasad, 2003; Dharmapala a Hines, 2006).

Desátá tabulka se rovněž soustředí na institucionální aspekty ekonomiky, kde za pomoci indexů se snaží zachytit především kvalitativní charakteristiky a jak tyto ovlivňují obchodní bilanci. Proměnná *BUSI* odráží (ne)snadnost založit podnikatelskou činnost, administrativní (byrokratické) požadavky s činností spojené a daňové povinnosti. *GOV* měří „velikost vlády“ a zahrnuje mj. nejvyšší mezní daňové sazby; vládní podniky, investice a spotřebu; transfery a dotace. *MON* v sobě zahrnuje růst peněžní zásoby, stabilitu míry inflace, míru inflace v posledním roce a možnost vlastnit účet v cizí měně. Čím vyšší hodnota indexu, tím daný faktor více přispívá k vyšší institucionální kvalitě ekonomiky (např. nižší byrokracie, „menší vláda“, stabilní a nízká míra inflace apod.).

Tabulka 10 | Institucionální kvalita ekonomiky a její vliv na obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>BT</i>	<i>CONS</i>	20,624	9,193	2,243	0,026
	<i>BUSI</i>	2,853	1,155	2,470	0,015
	<i>GOV</i>	-3,402	0,965	-3,526	0,001
	<i>MON</i>	-2,743	1,006	-2,726	0,007

Poznámka: Počet pozorování 166, upravený $R^2 = 0,101$, F -stat = 7,174 (0,000), průřezová regrese.

Zdroj: Fraser institute a vlastní výpočty

Možnost snadného založení podniku a stabilní podnikatelské podmínky bez nadbytečné byrokracie (*BUSI*) je předpokladem pro vznik a existenci konkurenceschopných podniků (Adalet McGowan a kol., 2017). „Menší vláda“ (*GOV*) v podobě nižších zásahů do tržního systému tuto hypotézu podporuje (Acemoglu a Robinson, 2000; Parente a Prescott, 2000). Na druhou stranu menší vládní zásahy do ekonomiky příliš nezvyšují čistý disponibilní důchod subjektů a vzhledem k existenci autonomní části importu (import nezbytných a méněcenných statků) přispívají ke snížení salda obchodní bilance. Nerovnost v rozdělení příjmů (nejen z pohledu druhotného, ale též prvotního rozdělení důchodů) přispívá taktéž negativně na obchodní bilanci (Ranciere a kol., 2012). Stabilní a nízká míra inflace, „přiměřený“ růst peněžní zásoby a možnost disponovat se zahraniční měnou (*MON*) s sebou spolu s dalším poklesem volatility ostatních makroekonomických veličin (tzv. Great moderation mající počátky v pol. 80. let

20. stol.) přinášejí snadnější předvídání budoucnosti ústící v pokles rizikové premie, a tedy k vyššímu zadlužování subjektů (Fogli a Perri, 2006; Bean, 2009), vedoucímu obvykle ke snížení salda obchodní bilance, resp. běžného účtu.

Mnohdy opomíjeným aspektem ovlivňujícím exportní výkonnost ekonomik je geografie a rozmístění výroby v prostoru vůbec, ačkoliv teorie lokalizace se rozvíjela již od 19. století a stěžejní příspěvky vznikaly v první polovině 20. století.⁷ Ve druhé polovině 20. století kromě robustního teoretického ukotvení teorie gravitačního modelu mezinárodního obchodu (Anderson, 1979) nastává renesance zájmů o toto téma díky zásadnímu příspěvku Krugmana (1991), v němž představil model jádra a periferie, a napomohl tak vzniku tzv. nové ekonomické geografie.

„Klasické“ teorie mezinárodního obchodu, zasazené do prostředí dokonalé konkurence a konstantních výnosů z rozsahu, považují vybavenost určité geografické jednotky výrobními faktory za exogenní a tyto jednotky obvykle za homogenní. Na druhé straně nová ekonomická geografie pracuje s prostředím nedokonalé konkurence a rostoucími výnosy z rozsahu a zároveň vybavenost geografické jednotky výrobními faktory nepovažuje za exogenní, nýbrž jako výsledek vzájemné interakce několika efektů. V kontextu modelu jádra a periferie se jedná o: efekt přístupu na trh, efekt výše životních nákladů, efekt tržního vytěsnění. První dva působí ve směru aglomerace (koncentrace ekonomické činnosti), třetí působí opačným směrem.⁸

Jedenáctá tabulka zachycuje geografické faktory ovlivňující saldo obchodní bilance.

Tabulka 11 | Geografické faktory ovlivňující obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
BT	CONS	-3,633	1,395	-2,604	0,010
	ISL	-22,485	3,626	-6,200	0,000
	SMEC	-19,171	3,662	-5,235	0,000
	MOUN	-13,646	4,264	-3,201	0,002

Poznámka: Počet pozorování 180, upravený $R^2 = 0,238$, F -stat = 23,695 (0,000), průřezová regrese s dummy proměnnými.

Zdroj: PSU, Chepkemoui (2018), World Bank a vlastní výpočty

7 Přehled nabízejí Fujita a kol., 2001, v české literatuře např. Vašíček (2008).

8 V české literatuře představuje model jádra a periferie Andriele (2005).

Dummy proměnná *ISL* označuje ostrovní stát s rozlohou menší než 50 000 km². *SMEC* je dummy proměnná pro rozlohou malý stát do 50 000 km², který není ostrovem. *MOUN* zahrnuje 25 % nejhornatějších ekonomik světa (tj. horní kvartil). Ostrovní a malé ekonomiky mají řadu specifik. Jak již bylo poznamenáno, obvykle tyto ekonomiky tíhnou k deficitu obchodní bilance, což se projevilo u obou odhadovaných parametrů. Zevrubnější pohled na tento trend nabízí přístupy nové ekonomické geografie a model jádra a periferie, jenž pro nás budou inspirací. V malých a ostrovních státech je obvykle obtížné dosáhnout tzv. vnějších úspor z rozsahu⁹ (tj. rozvoj odvětví, rozvoj trhu práce a přenos znalostí), viz např. Krugman a Obstfeld (2018). Pro rozvoj odvětví je stěžejní lokalizace podniků do určitých klastrů z důvodu snížení průměrných produkčních a dopravních nákladů (viz efekt výše životních nákladů). Tyto podniky jsou obvykle umístěny v místě s vyšší domácí poptávkou a exportují na menší trhy (viz efekt přístupu na trh). Rozvoj lokálního trhu práce se odvíjí od zvyšující se specializace určitých pracovníků na daném místě, což pro podniky znamená snadnější získávání kvalifikovaných pracovníků. V případě malých ekonomik však častěji dochází k migraci osob než u ekonomik velkých právě z důvodu omezených pracovních příležitostí (Drbohlav a Uherek, 2007). Přenos znalostí je důležitý pro výzkum, vývoj a rozvoj lidského kapitálu, jehož zásoba je v malých ekonomikách nedostatečná. Tyto ekonomiky obvykle trpí tzv. „brain drain“, tj. odlivem mozků (Docquier a Schiff, 2008). Malé a ostrovní ekonomiky se tak dostávají – alespoň z pohledu tohoto přístupu – do „geografické pasti“.

Topografie hrála vždy významnou roli v kontextu rozvoje mezinárodního obchodu. Zásadní význam z hlediska navýšení ceny exportovaných statků však hraje hornatost krajiny (Allen a Arkolakis, 2013). Čím více je stát hornatější, tím má obvykle horší podmínky pro export zboží, nejen z pohledu nižší cenové konkurenceschopnosti, ale také z pohledu časové prodlevy exportu zboží z místa produkce na konečné trhy z důvodu náročnosti na dopravu (Collier, 2009).

3.3 Poptávková strana ekonomiky (domácí absorpce)

Na straně poptávky se postupně budeme zabírat soukromou spotřebou, veřejnou spotřebou, investicemi a jejich vlivem na obchodní bilanci. Tabulka 12 shrnuje determinanty spotřeby domácností ovlivňující saldo obchodní bilance.

9 Čistě teoreticky by v malých ekonomikách šlo dosáhnout tzv. vnitřních úspor z rozsahu, které vznikají díky zvýšení produkce určité firmy a rozmělnění nepřímých nákladů na více jednotek výstupu. Otázkou je, zda by tato samostatně operující firma našla dostatečně silnou poptávku na svém domácím (malém) trhu. Do jisté míry výhodou pro tuto firmu v případě umístění produkce na odlehlejší místo je působení tzv. efektu tržního vytěsnění. V základu tento efekt tvrdí, že firmy mají snahu umístit svou výrobu do místa s menší mírou koncentrace ostatních podniků, protože v místě s „přemírou“ koncentrace, a tedy klesajících cen by musela firma díky vyšším nákladům vyplácet nižší mzdy, což vyvolá odchod pracovníků do jiné lokality.

Tabulka 12 | Vliv determinantů soukromé spotřeby na obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
<i>EXIM</i>	<i>CONS</i>	4,245	0,157	27,067	0,000
	<i>MPCH</i>	−0,027	0,005	−5,968	0,000
	<i>YOUN</i>	0,049	0,026	1,865	0,062
	<i>OLD</i>	−0,088	0,038	−2,353	0,019

Poznámka: Počet pozorování 6 574, upravený $R^2 = 0,786$, F -stat = 117,637 (0,000), panelová regrese s fixními efekty, odhady provedeny v logaritmech.

Zdroj: UNCTADstat a vlastní výpočty

Proměnná *MPCH* je mezní sklon ke spotřebě domácností. *YOUN* (zelené zatížení) je podíl, kde v čitateli je počet osob ve věku 0–14 let a ve jmenovateli počet osob ve věku 15–64 let. *OLD* (šedé zatížení) je podíl, kde v čitateli je počet osob starších 65 let a ve jmenovateli je počet osob ve věku 15–64 let.

Spotřeba dle keynesiánské spotřební funkce (Keynes, 1936) sestává ze dvou složek: i) autonomní (na výši důchodu nezávislá) spotřeba a ii) indukovaná spotřeba závisící na výši disponibilního důchodu a mezního sklonu ke spotřebě. Zvýšení mezního sklonu ke spotřebě ovlivňuje obchodní bilanci negativně, jelikož s sebou přináší zvýšení spotřeby. Teorie životního cyklu je další známou hypotézou vysvětlující výši spotřeby v kontextu věkové struktury jedince, resp. obyvatelstva (Modigliani a Brumberg, 1954; Modigliani a Ando, 1963). V základu tato teorie tvrdí, že jedinec chce maximalizovat svůj užitek a udržovat obdobnou výši spotřeby¹⁰ během celého svého života, který je složen ze tří základních částí: mládí, produktivní věk a stáří. Během mládí je spotřeba vyšší než důchod jedince, v produktivním věku jedinec spoří a ve stáří své úspory vybírá. Četné studie dokládají, že věková struktura obyvatelstva se projeví na saldu běžného účtu (Faruqee a DeBelle, 1996; Chinn a Prasad, 2003; Cheung a kol., 2010; Kerdrain a kol., 2010), resp. obchodní bilance jako obvykle nejvýznamnější části běžného účtu. Testem významnosti parametrů zachycující tuto logiku (zelené a šedé zatížení) se sice nepodařilo zamítnout nulovou hypotézu o nevýznamnosti proměnné, avšak oproti teoretickému předpokladu vyšla proměnná *YOUN* s opačným znaménkem. Možným vysvětlením oproti základnímu přístupu teorie životního cyklu může být vliv tvorby úspor v rámci rodiny mající děti – rodiče zvýší míru úspor, aby tak tyto úspory

10 Ačkoliv výklad teorie akcentuje přibližně rovnoměrnou spotřebu v životě jedince, stranou zájmu zůstává struktura spotřeby, v kontextu vnější (ne)rovnováhy především rozložení spotřeby jedince mezi obchodovatelné a neobchodovatelné statky.

mohli přenechat v budoucnu svým dětem. Diskuzi o vlivu rodinného stavu na makroekonomické veličiny nabízí Doepke a Tertilt (2016).

Tabulka 13 seznamuje s determinanty veřejné spotřeby, a jak tyto ovlivní obchodní bilanci.

Tabulka 13 | Determinanty veřejné spotřeby a jejich vliv na obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
BT	CONS	48,329	4,602	10,501	0,000
	HEAL	-0,782	0,202	-3,865	0,000
	MPCG	-0,055	0,025	-2,179	0,029
	DEPE	-0,188	0,028	-6,806	0,000

Poznámka: Počet pozorování 2 983, upravený $R^2 = 0,783$, F -stat = 58,821 (0,000), panelová regrese s fixními efekty.

Zdroj: World Bank, UNCTADstat a vlastní výpočty

Proměnná *HEAL* je podíl vládních výdajů na zdravotnictví na HDP. *MPCG* je mezní sklon ke spotřebě vlády. *DEPE* (celkové zatížení) je podíl, kde v čitateli je součet počtu osob ve věku 0–14 let a starších 65 let a ve jmenovateli je počet osob ve věku 15–64 let.

Veřejné výdaje na zdravotnictví používá jak proxy proměnnou pro zjištění celkové míry participace státu v ekonomice několik studií (Blanchard, 2007; Cheung a kol., 2010; Kerdrain a kol., 2010). Obecně lze tvrdit, že čím vyšší jsou veřejné výdaje na zdravotnictví (resp. participace sektoru vládních institucí obecně), pak subjekty budou vytvářet nižší opatrnostní úspory a část důchodu alokují mj. na importy. Mezní sklon k veřejné spotřebě má obdobně jako u sektoru domácností negativní vliv na výši salda. Zde se odráží základní logika Wagnerova zákona (Wagner, 1890), který dává do přímé úměry růst podílu veřejných výdajů na důchodu s růstem důchodu na jednoho obyvatele (*ceteris paribus*, tj. mezní sklon ke spotřebě vlády může zůstat konstantní). Stejně jako u soukromé spotřeby, tak i u spotřeby veřejné má vliv věková struktura obyvatel. Vyšší podíl předproduktivní a postproduktivní generace osob na generaci osob v aktivním věku (celkové zatížení) má na obchodní bilanci negativní dopad. Předproduktivní část populace čerpá větší měrou (veřejné) zdravotní služby a služby veřejného vzdělání, postproduktivní část populace rovněž čerpá více zdravotních služeb nežli je celkový průměr v populaci (Benedict a kol., 2015; ÚNRR, 2019), obdobně bychom mohli pokračovat v dalších druzích veřejných výdajů a jejich závislosti na věkové struktuře obyvatel.

Tabulka 14 shrnuje determinanty investic a jejich dopad na obchodní bilanci.

Tabulka 14 | Determinanty investic a jejich vliv na obchodní bilanci

Závisle proměnná	Nezávisle proměnná	Parametr	Směrodatná chyba	t-stat	p-hodnota
EXIM	CONS	4,295	0,046	92,970	0,000
	S	0,037	0,008	4,659	0,000
	L	−0,051	0,011	−4,673	0,000
	CRED	−0,082	0,012	−7,094	0,000

Poznámka: Počet pozorování 3 835, upravený $R^2 = 0,829$, F -stat = 112,256 (0,000), panelová regrese s fixními efekty, odhady provedeny v logaritmech.

Zdroj: CEPII, World Bank a vlastní výpočty

Alespoň v uzavřené ekonomice by se investice měly rovnat úsporám. V případě otevřené ekonomiky již tomu tak být nemusí a korelace mezi těmito dvěma veličinami může být i nepatrná (viz např. Feldstein a Horioka, 1980 a následné testování tohoto vztahu v Blanchardovi a Giavazzovi, 2002; Fordovi a Horiokovi, 2016), což potvrzuje i nízký parametr u proměnné *S* (podíl úspor na HDP) v našem odhadu.¹¹ Záporné znaménko u parametru výrobního faktoru práce (*L*, podíl pracovníků na HDP) značí možnost substituce mezi výrobními faktory. (Ne)možnost provedení této substituce¹² může mít podstatný vliv na mezinárodní konkurenceschopnost ekonomik (Berger a Wolff, 2017). Úvěry poskytnuté soukromému sektoru (*CRED*, podíl na HDP) budou alespoň zpočátku negativně zatěžovat obchodní bilanci. Následuje pak otázka, kam budou úvěry alokovány – zda do obchodovatelného či neobchodovatelného sektoru. V prvním případě obvykle dochází postupně k navýšení exportní výkonnosti ekonomiky, v druhém tomu tak být nemusí (Islam, 2017).

Závěr

Před eskalací tzv. globální finanční krize z počátku nového tisíciletí se často diskutovalo o globálních nerovnováhách (dlouhotrvající signifikantní přebytky či deficity běžného účtu u vybraných ekonomik). Po krizi se objevovaly názory, že nerovnováhy budou eliminovány. Více jak dekádu po krizi však lze tento jev pozorovat stále. Z toho důvodu

11 Původní odhady dělali Feldstein a Horioka (1980) na průřezových datech za období 1960–1974 a nikoliv na panelových datech.

12 Máme na mysli především nedokonalosti („poruchy“) na trhu práce a kapitálu, které ztěžují nahrazování výrobního faktoru práce kapitálem či naopak, ačkoliv by to výrobou bylo umožněno (elasticita substituce mezi faktory je vysoká).

jsme považovali za vhodné zaměřit se na faktory z reálné ekonomiky ovlivňující dlouhodobě výši salda. Dominantní význam v rámci běžného účtu má obchodní bilance, na niž se soustředila i tato stať, kde teorie absorpce nám poskytla základní rámec pro celý text.

Z textu vyplynulo, že dlouhodobé nerovnováhy v rámci obchodní bilance nemohou být plně kompenzovány ostatními dílčími saldy běžného účtu, a proto je vhodné hledat determinanty z reálné ekonomiky, jež dlouhodobě znemožňují či ztěžují nastolení rovnováhy obchodní bilance. Některé tyto determinanty lze v dlouhém období alespoň částečně změnit, jiné se však ani v dlouhém období nemění.

Z pohledu strany nabídky a vybavenosti výrobními faktory má zásadní vliv na dlouhodobé formování obchodní bilance export nerostných primárních surovin (např. ropa, plyn) zvyšující toto saldo, geografické faktory (rozlohou malé státy tendující k deficitu obchodní bilance) a institucionální vyspělost ekonomik (zaostalé ekonomiky trpí chronickým deficitem bilance). Z poptávkové strany má kromě mezního sklonu ke spotřebě vliv také demografická struktura obyvatelstva v kontextu teorie životního cyklu spotřeby a míra naplňování základních funkcí sektoru vládních institucí, resp. veřejných financí obecně (alokační, redistribuční a stabilizační funkce), jedná se např. o míru poskytování sociálního zabezpečení, zdravotních služeb apod.

Zbývá otázka, zda tyto strukturální aspekty ekonomiky ovlivňující obchodní bilanci lze nějak změnit v dlouhém období. V případě ekonomik s chronickými přebytky obchodní bilance by bylo vhodné zvýšit domácí poptávku a snížit míru úspor, tj. zvýšit sociální zabezpečení obyvatel, podniknout kroky ke zvýšení investiční aktivity (vhodné institucionální prostředí, snížení míry regulací a bariér vstupu na trh apod.), případně zaměřit se na možné zvýšení participace starších osob na trhu práce. Země charakteristické trvalým deficitem obchodní bilance by měly naopak provést kroky ke zvýšení míry úspor (snížení participace veřejného sektoru, především v oblasti financování starobních penzí), zvýšení flexibility na trhu práce a zvýšení investic do lidského kapitálu, což by v konečném důsledku napomohlo zvýšit mezinárodní konkurenceschopnost.

Je zřejmé, že výše navrhované kroky se týkají oblastí, které mají nejen ekonomické, nýbrž také politicko-sociální dopady. Otázkou zůstává, zda na současném velice politicky polarizovaném trhu najdeme shodu k provedení těchto kroků, jejichž pozitivní dopady se projeví spíše v delším období a nikoliv v rámci jednoho volebního období. Samostatnou kapitolu tvoří proměnné ovlivňující obchodní bilanci, jež se změnit *de facto* nedají. Jedná se např. o geografické faktory (izolované a malé ekonomiky), nerostné přírodní zdroje (kdy dojde k vyčerpání jejich zásob, budou objeveny další zásoby surovin?) nebo status „nejméně rozvinuté země“ (LDC) – tyto země sice díky svému rozvoji mohou o tento status přijít, avšak historie příliš takovýchto příkladů

nedává.¹³ A samotná historie zároveň silně ovlivňuje současnou ekonomickou situaci, a to nejen na poli mezinárodního obchodu (Acemoglu a kol., 2002; Comin a kol., 2006; Nunn, 2009).

Literatura

- Acemoglu, D., Robinson, J. A. (2000). Political Losers as a Barrier to Economic Development. *American Economic Review*, 90(2), 126–130, <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.126>
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A. (2002). Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(4), 1231–1294, <https://doi.org/10.1162/003355302320935025>
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. (2004). *Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 10481, <https://doi.org/10.3386/w10481>
- Adalet McGowan, M., Andrews, D., Millot, V. (2017). *The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries*. OECD Economics Department. Paris Working Papers No. 1372, <https://doi.org/10.1787/180d80ad-en>
- Alexander, S. S. (1952). *The Effect of a Devaluation on the Trade Balance*. International Monetary Fund. Washington, D. C. Staff Paper, pp. 263–278. Dostupné z: <http://ideas.repec.org/a/pal/imfstp/v2y1952i2p263-278.html>
- Allen, T., Arkolakis, C. (2013). *Trade and the Topography of the Spatial Economy*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 19181, <https://doi.org/10.3386/w19181>. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w19181.pdf>
- Anderson, J. E. (1979). A Theoretical Foundation for the Gravity Equation. *American Economic Review*, 69(1), 106–116. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/pdf/1802501.pdf?seq=1#page_scan_tab_contents
- Andrle, M. (2005). Principy modelů nové ekonomické geografie. *Politická ekonomie*, 53(6), 765–780, <https://doi.org/10.18267/j.polek.536>
- Bayoumi, T., Laxton, D., Pesenti, P. (2004). *Benefits and Spillovers of Greater Competition in Europe: A Macroeconomic Assessment*. Federal Reserve Bank of New York. Staff Report No. 182. Dostupné z: http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr182.pdf
- Bean, CH. (2009). *The Great Moderation, the Great Panic and the Great Contraction*. Text of the Schumpeter Lecture by Mr Charles Bean, Deputy Governor for Monetary Policy and Member of the Monetary Policy Committee, Bank of England, at the Annual Congress of the European Economic Association, Barcelona, 25 August 2009. Dostupné z: <https://www.bis.org/review/r090902d.pdf>
- Benedict, J. C., Dybaczak, K., Gaspar, V., et al. (2015). *The Fiscal Consequences of Shrinking Populations*. International Monetary Fund. Washington, D. C. Staff Discussion Notes No. 15/21. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43345>

13 Seznam nejméně rozvinutých zemí světa vznikl v OSN v 70. letech 20. století a v prosinci 2018 byl tvořen 47 zeměmi. Od doby vzniku však pouze pět ekonomik přišlo o status LDC a na pomyslném žebříčku vyspělosti se posunuly výše. V období 2020–2023 ze seznamu LDC bude vyjmuta dalších pět zemí.

- Berger, B., Wolff, G. B. (2017). *The Global Decline in the Labour Income Share: is Capital the Answer to Germany's Current Account Surplus?* Bruegel. Policy Contributions No. 12. Dostupné z: <http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/04/PC-12-2017-1.pdf>
- Blanchard, O. (2007). *Current Account Deficits in Rich Countries*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 12925, <https://doi.org/10.3386/w12925>
- Blanchard, O., Giavazzi, F. (2002). *Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein Horioka Puzzle?* MIT Department of Economics. Working Paper No. 03-05, <https://doi.org/10.2139/ssrn.372880>
- Bourlès, R., Cetto, G., Lopez, J., et al. (2010). *Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth? Panel Data Evidence for OECD Countries*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 16520, <https://doi.org/10.3386/w16520>
- Brooks, CH. (2014). *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 978-1-107-66145-5.
- Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII) (2019). *Macroeconomics*. Paříž: CEPII [cit. 2019-07-10] Dostupné z: http://www.cepii.fr/CEPII/en/bdd_modele/bdd_modele.asp
- Ciocyte, O., Rojas-Romagosa, H. (2015). *Literature Survey on the Theoretical Explanations and Empirical Determinants of Current Account Balances*. CPB Netherlands Bureau for economic policy analysis. The Hague CPB Background document. Dostupné z: <https://www.cpb.nl/en/publication/literature-survey-on-the-theoretical-explanations-and-empirical-determinants-of-current-account-balances>
- Collier, P. (2009). *Miliarda nejchudších: proč se některým zemím nedaří a co s tím*. Praha: Vyšehrad. ISBN 978-80-7429-010-7.
- Collier, P., Venables, A. J. (2010). *Natural Resources and State Fragility*. European University Institute (EUI), Robert Schuman Centre of Advanced Studies (RSCAS). Working Papers No. 36. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/1814/13860>
- Comin, D., Easterly, W., Gong, E. (2006). *Was the Wealth of Nations Determined in 1000 B.C.?* National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 12657, <https://doi.org/10.3386/w12657>
- Corden, W. M., Neary, J. P. (1982). Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. *The Economic Journal*, 92(368), 825–848, <https://doi.org/10.2307/2232670>
- Dharmapala, D.; Hines, J. R. (2006). *Which Countries Become Tax Havens?* National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Paper Series No. 12802, <https://doi.org/10.3386/w12802>
- Docquier, F., Schiff, M. (2008). *Measuring Skilled Emigration Rates: the Case of Small States*. Institute of Labor Economics. Bonn Discussion Papers No. 3388. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10419/35209>
- Doepke, M., Tertilt, M. (2016). *Families in Macroeconomics*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 22068, <https://doi.org/10.3386/w22068>
- Dollar, D., Kraay, A. (2003). Institutions, Trade, and Growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 133–162, [https://doi.org/10.1016/s0304-3932\(02\)00206-4](https://doi.org/10.1016/s0304-3932(02)00206-4)
- Drbohlav, D., Uherek, Z. (2007). Reflexe migračních teorií. *Geografie–Sborník České geografické společnosti*, 112(2), 125–141. Dostupné z: <https://web.natur.cuni.cz/ksgrrsek/illegal/clanky/Uherek-Teorie.pdf>

- Easterly, W., Levine, R. (2001). It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models. *The World Bank Economic Review*, 15(2), 177–219. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/3990260?seq=1#page_scan_tab_contents
- Edwards, S. (2002). Does the Current Account Matter?, in Edwards, S., Frankel, J. A., eds., *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*. Chicago: University of Chicago Press, <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226185057.003.0002>
- Edwards, S. (2007). *On Current Account Surpluses and the Correction of Global Imbalances*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Paper Series No. 12904, <https://doi.org/10.3386/w12904>
- Faruquee, H., Debelles, G. (1996). *What Determines the Current Account? A Cross-sectional and Panel Approach*. International Monetary Fund. Washington, D.C. Working Paper No. 96/58, <https://doi.org/10.5089/9781451966701.001>
- Feldstein, M., Horioka, C. (1980). Domestic Saving and International Capital Flows. *Economic Journal*, 90(358), 314–329, <https://doi.org/10.2307/2231790>
- Findlay, R., Kierzkowski, H. (1983). International Trade and Human Capital: A Simple General Equilibrium Model. *Journal of Political Economy*, 91(6), 957–978, <https://doi.org/10.1086/261195>
- Fogli, A., Perri, F. (2006). *The „Great Moderation“ and the US External Imbalance*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Paper Series No. 12708, <https://doi.org/10.3386/w12708>
- Ford, N., Horioka, C. H. Y. (2016). *The „Real“ Explanation of the Feldstein-Horioka Puzzle*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 22081, <https://doi.org/10.3386/w22081>. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w22081.pdf>
- Frankel, J. A. (2010). *The Natural Resource Curse: A Survey*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 15836, <https://doi.org/10.3386/w15836>
- Fraser Institute (2019). *Economic Freedom*. Vancouver, BC: Fraser Institute [cit. 2019-07-02] Dostupné z: <https://www.fraserinstitute.org/economic-freedom/dataset?geozone=world&page=dataset&min-year=2&max-year=0&filter=0>
- Fujita, M., Krugman, P. R., Venables, A. J. (2001). *The Spatial Economy: Cities, Regions and International Trade*. Cambridge: MIT Press. ISBN 978-0262561471.
- Gandolfo, G. (2016). *International Finance and Open-economy Macroeconomics*. Berlin: Springer. ISBN 978-3-662-49860-6.
- Grossman, G. M., Helpman, E. (1990). Trade, Innovation, and Growth. *American Economic Review*, 80(2), 86–91. Dostupné: https://econpapers.repec.org/article/aeaarec/v_3a80_3ay_3a1990_3ai_3a2_3ap_3a86-91.htm
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data*. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 0-521-81855-9.
- Chepkemai, J. (2018). *Island Countries Of The World*. Dostupné z: <https://www.worldatlas.com/articles/which-are-the-island-countries-of-the-world.html>
- Cheung, C., Furceri, D., Rusticelli, E. (2010). *Structural and Cyclical Factors behind Current-Account Balances*. OECD Economics Department. Paris Working Papers No. 775, <https://doi.org/10.1787/5kmfkz2t4mbr-en>
- Chinn, M. D., Prasad, E. S. (2003). Medium-term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration. *Journal of International Economics*, 59(1), 47–76, [https://doi.org/10.1016/s0022-1996\(02\)00089-2](https://doi.org/10.1016/s0022-1996(02)00089-2)

- Choi, H., Mark, N. C. (2009). *Trending Current Accounts*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Paper Series No. 15244, <https://doi.org/10.3386/w15244>
- Imam, P. (2008). *Rapid Current Account Adjustments: Are Microstates Different?* International Monetary Fund. Washington, D. C. Working Paper No. 08/223, <https://doi.org/10.5089/9781451870916.001>
- International Monetary Fund (IMF) (2009). *Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual*. Washington, D. C.: IMF. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>
- International Monetary Fund (IMF) (2017). 2017 *External Sector Report*. Washington, D. C.: IMF. <https://doi.org/10.5089/9781498346597.007>. Dostupné z: <http://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/27/2017-external-sector-report>
- International Monetary Fund – Balance of Payments Statistics (IMF – BOPS) (2017). *Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/IIP)*. Washington, DC: IMF [cit. 2017-08-22] Dostupné z: <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52>
- Islam, R. (2017). *Credit Composition, Output Composition, and External Balances*. World Bank Group. Washington, D. C. Policy Research Working Paper No. 8082, <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8082>
- Ju, J., Wei, S.-J. (2007). *Current Account Adjustment: Some New Theory and Evidence*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Paper Series No. 13388, <https://doi.org/10.3386/w13388>
- Kerdrain, C., Koske, I., Wanner, I. (2010). *The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts*. OECD Economics Department. Paris Working Papers No. 815, <https://doi.org/10.1787/5km398ttzlk-g-en>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londýn: Macmillan.
- Krugman, P. R. (1991). Increasing Returns and Economic Geography. *Journal of Political Economy*, 99(3), 483–499, <https://doi.org/10.1086/261763>
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., Melitz, M. J. (2018). *International economics: theory and policy*. Global edition. 11th ed. Boston: Pearson Education Limited. ISBN 978-1-292-21487-0.
- Levchenko, A. A. (2004). *Institutional Quality and International Trade*. International Monetary Fund. Washington, D.C. Working Papers No. 04/231, <https://doi.org/10.2139/ssrn.646183>
- Mandel, M., Tomšík, V. (2018). *Monetární ekonomie v období konvergence a krize*. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-545-2.
- Modigliani, F., Ando, A. (1963). The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregated Implications and Test. *American Economic Review*, 53(1), 55–84. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/1817129?seq=1#page_scan_tab_contents
- Modigliani, F., Brumberg, R. (1954). Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data, in Kurihara, K. K., ed., *Post-Keynesian Economics*. New Brunswick, NJ: Rutgers University Press.
- Nielsen, L. (2011). *Classification of Countries Based on their Level of Development: How it is Done and How it Could be Done*. International Monetary Fund. Washington, D. C. Working Paper No. 11/31, <https://doi.org/10.5089/9781455216789.001>

- Nordhaus, W. D., Stavins, R. N., Weitzman, M. L. (1992). Lethal Model 2: The Limits to Growth Revisited. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1–59, <https://doi.org/10.2307/2534581>
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 0-521-39734-0.
- Nunn, N. (2009). *The Importance of History for Economic Development*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 14899, <https://doi.org/10.3386/w14899>
- Nunn, N., Trefler, D. (2013). *Domestic Institutions as a Source of Comparative Advantage*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA Working Papers No. 18851, <https://doi.org/10.3386/w18851>
- Parente, S. L., Prescott, E. C. (2000). *Barriers to Riches*. Cambridge, Mass.: MIT Press. ISBN 9780262161930.
- Portland State University (PSU) (2018). *Country Geography Data*. Portland: Portland State University [cit. 2018-09-02] Dostupné z: <https://www.pdx.edu/econ/country-geography-data>
- Prasad, N. (2003). Small Islands' Quest for Economic Development. *Asia-Pacific Development Journal*, 10(1), 47–67, [cit. 2017-04-10] Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=721462
- Ranciere, R., Throckmorton, N., Kumhof, M., et al. (2012). *Income Inequality and Current Account Imbalances*. International Monetary Fund. Washington, D.C. Working Paper No. 12/08, <https://doi.org/10.5089/9781463930578.001>
- Rodrik, D., Subramanian, A., Trebbi, F. (2004). Institutions Rule: The Primacy of Institutions Over Geography and Integration in Economic Development. *Journal of Economic Growth*, 9(2), 131–165, <https://doi.org/10.1023/b:joeg.0000031425.72248.85>
- Rojíček, M., Spěváček, V., Vejmelk, J., et al. (2016). *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5858-9.
- Romer, D. (2012). *Advanced Macroeconomics*. New York: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 978-0-07-351137-5.
- Romer, P. M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth. *The Journal of Political Economy*, 94(5), 1002–1037, <https://doi.org/10.1086/261420>
- Scotland, N., Ludwig, S. (2002). *Deforestation, the Timber Trade and Illegal Logging*. Paper for EC Workshop on Forest Law, Enforcement, Governance and Trade, Brusel, 22–24 April, 2002. Dostupné z: http://www.unecfaoiufro.lsu.edu/responsible_trade/documents/2003-2006/rt03_062.pdf
- Snowdon, B., Vane, H. R. (2005). *Modern Macroeconomics: its Origins, Development and Current State*. Cheltenham: Edward Elgar. ISBN 1-84542-208-2.
- Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94, <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Solow, R. M. (1957). Technical Change and the Aggregate Production Function. *The Review of Economics and Statistics*, 39(3), 312–320, <https://doi.org/10.2307/1926047>
- Swan, T. W. (1956). Economic Growth and Capital Accumulation. *Economic Record*, 32(2), 334–361. Dostupné z: https://econpapers.repec.org/article/blaecorec/v_3a32_3ay_3a1956_3ai_3a2_3ap_3a334-361.htm

- Tax Justice Network (2019). *Corporate Tax Haven Index - 2019 Results*. Chesham: Tax Justice Network [cit. 2019-06-28] Dostupné z: <https://corporatetaxhavenindex.org/introduction/cthi-2019-results>
- United Nations (UN) (2018). *The Least Developed Countries Report 2018. Entrepreneurship for Structural Transformation: Beyond Business as Usual*. New York a Ženeva: UN. ISBN 978-92-1-047247-0
- United Nations (UN) (2019). *Resources – Data*. New York, NY: UN [cit. 2019-07-19] Dostupné z: <https://www.un.org/development/desa/dpad/resources.html?target=data>
- United Nation Conference on Trade and Development Statistics (UNCTADstat) (2019). *Data Center*. Ženeva: UNCTADstat [cit. 2019-06-28] Dostupné z: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>
- Úřad Národní rozpočtové rady (ÚNRR) (2019). *Zpráva o dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí*. Praha: ÚNRR. Dostupné z: <https://unrr.cz/wp-content/uploads/2019/06/Zpr%C3%A1va-o-dlouhodob%C3%A9-udr%C5%BEditelnosti-ve%C5%99ejn%C3%BDch-financ%C3%AD-2019.pdf>
- van der Ploeg, R. (2010). *Natural Resources: Curse or Blessing?* CESifo. Working Paper Series No. 3125. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=1640462>
- Vašíček, B. (2008). Prostorová ekonomie a prostorové externality: Přehled teorie a empirické evidence. *Politická ekonomie*, 56(5), 684–708, <https://doi.org/10.18267/j.polek.659>
- Vines, D. (2008). Absorption Approach to the Balance of Payments, in Durlauf, S.N., Blume, L.E., eds., *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Londýn: Palgrave Macmillan, https://doi.org/10.1007/978-1-349-58802-2_3
- Wagner, A. (1890). *Finanzwissenschaft*. Lipsko: C. F. Winter'sche. Verlagshandlung.
- World Bank (2019). *World Development Indicators*. [cit. 2019-06-28] Dostupné z: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>