

Externá nerovnováha v eurozóne – problém nielen deficitov, ale aj prebytkov na bežnom účte¹

External disequilibrium in eurozone – problem not only of current account deficits but also of surpluses

Marián NEMEC

Abstrakt

Externá nerovnováha v eurozóne sa pociťuje ako problém nielen v prípade krajín s deficitom na bežnom účte platobnej bilancie, ale aj v prípade krajín s pretrvávajúcim vysokým prebytkom. V tomto smere sa stalo predmetom kritiky viacerých medzinárodných inštitúcií najmä Nemecko. Podstatným momentom tejto kritiky je predstava, že Nemecko je konkurentom ostatným krajinám eurozóny na medzinárodnom trhu. Opakujú sa preto výzvy, volajúce po znížení konkurencieschopnosti nemeckej ekonomiky stimuláciou domáceho dopytu i zvýšením domácich investícií. Ukazuje sa však, že zníženie jeho konkurencieschopnosti by poškodilo nielen ekonomiku Nemecka, ale aj ekonomiku celej eurozóny.

Kľúčové slová

bežný účet platobnej bilancie, vonkajšia nerovnováha, eurozóna

Abstract

External disequilibrium in the euro area has been perceived as a problem not only for countries with a deficit on the current account of balance of payments, but also for countries with persistent high surplus. In this respect particularly Germany has been the subject of criticism of various international institutions. The key moment of this criticism is the idea that Germany is a competitor to other euro area countries in the international market. Therefore there are repeated challenges, calling for a reduction in the competitiveness of the German economy by stimulating domestic demand and increase domestic investment. It turns out, however, that it would harm not only the competitiveness of German economy but also of the euro area economy as a whole.

¹ Príspevok bol vypracovaný v rámci riešenia výskumnej úlohy VEGA 1/0613/12 Intenzita vzťahov medzi finančným sektorom a reálnou ekonomikou ako zdroj ekonomického rastu SR v postkrízovom období.

Key words

current account of the balance of payments , external disequilibrium , eurozone

JEL Classification

E 31, E 52, F 33

Úvod

Vývoj na bežných účtoch v eurozóne sa v poslednom období výrazne zlepšil, a to najmä vďaka zlepšeniu v predtým chronicky deficitných krajinách. Ukazuje sa však, že podstatná časť zlepšenia je výsledkom pôsobenia cyklických faktorov, zatiaľ čo vplyv štrukturálnych faktorov je menej významný. Ináč povedané, v dôsledku poklesu celkového dopytu, poklesol aj dopyt po dovozoch, čo sa prejavilo v znižovaní ich objemu a tiež v nižších deficitoch na bežnom účte. Na druhej strane, efekt štrukturálnych reforiem, ktoré sa začali realizovať a ktoré by mali priniesť rast konkurencieschopnosti, je slabý, a teda zlepšenie nemožno považovať za udržateľné. V dôsledku toho možno očakávať, že po hospodárskom oživení v eurozóne sa deficit na bežných účtoch problémových krajín znovu podstatne zvýši.

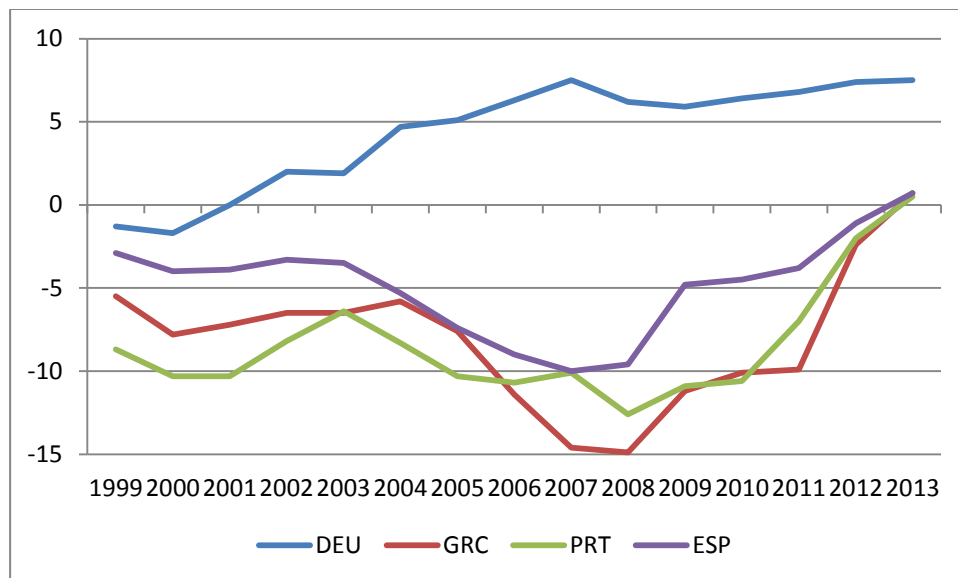
Štandardné riešenie spočíva v pokračovaní štrukturálnych reforiem dotknutých krajín, objavujú sa však aj hlasy, ktoré poukazujú na potrebu zvýšenia domáceho dopytu prebytkových krajín, čo by podľa týchto predstáv malo znížiť ich prebytky na bežnom účte s deficitnými členmi eurozóny. Podobné návrhy sa týkajú predovšetkým Nemecka, ktoré hrá v diskutovanej oblasti rozhodujúcu úlohu. Cieľom príspevku je analyzovať vývoj v Nemecku a poukázať na jeho súvislosti s vývojom v iných krajinách eurozóny.

1. Vývoj na bežných účtoch Nemecka a problémových krajín v rokoch 1999-2013

Do eurozóny patria nielen krajiny s chronickými deficitmi, ale aj krajiny, ktoré sústavne vykazujú na bežných účtoch prebytky. Typickými krajinami s prebytkami sú Holandsko a Nemecko, pričom vzhľadom na veľkosť ekonomiky a jej význam pre eurozónu, téma prebytkov na bežnom účte sa diskutuje prevažne práve v súvislosti s Nemeckom. Nasledujúci graf ilustruje vývoj bežných účtov platobnej bilancie Nemecka a troch problémových krajín - Grécka, Portugalska a Španielska.

Graf 1

Vývoj na bežných účtoch Nemecka a problémových krajín eurozóny v rokoch 1999-2013 (% HDP)*



* rok 2013 – prognóza v prípade PRT

Prameň: [10], vlastné spracovanie

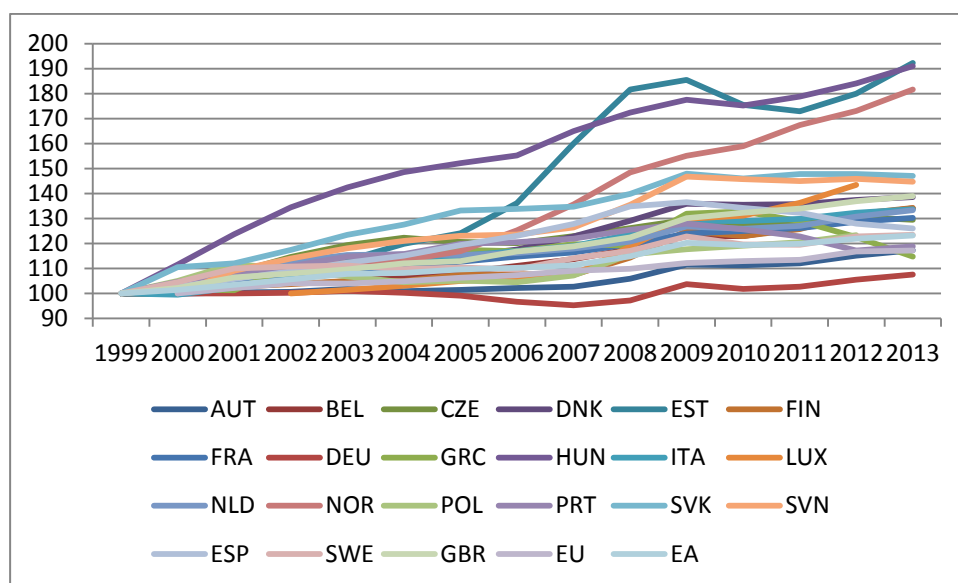
Deficit alebo prebytok na bežnom účte je výsledkom pôsobenia rôznych faktorov a vývoja v rôznych oblastiach ako v Nemecku, tak aj v porovnávaných krajinách, ktoré súhrnne ovplyvnili vývoj vzťahu úspor a investícií v ekonomike. Z grafu 1 je zrejmé, že na začiatku fungovania eurozóny boli všetky porovnávané krajiny v deficite.

V trvale problémových krajinách to bolo výsledkom skutočnosti, že na začiatku fungovania menovej únie skonvergovali úrokové sadzby členských štátov na jednotnú nízku úroveň, regulovanú ďalej Európskou centrálnou bankou. V krajinách, v ktorých boli predtým vyššie úrokové sadzby, medzi ktoré patrili aj nami uvádzané ekonomiky, to stimulovalo rast domáceho dopytu, ktorý spôsobil rast inflácie a tlak na zvyšovanie miezd. Rast cien a miezd spôsobil zhodnocovanie reálneho kurzu, to znižovalo cenovú konkurencieschopnosť krajiny na medzinárodných trhoch a spôsobovalo rast deficitov na bežnom účte platobnej bilancie [7, s.3]. Tento vývoj možno pozorovať najmä v prípade Portugalska a Španielska, ale aj v prípade Grécka, ktoré vstúpilo do eurozóny neskôr.

Situácia v Nemecku bola pri vzniku eurozóny ešte ovplyvnená vývojom po zjednotení krajiny. V období po zjednotení boli v ekonomike vysoké jednotkové náklady na pracovnú silu a vysoká nezamestnanosť. S cieľom dostať reálne mzdy na trhovú klíringovú úroveň

(market clearing level), bol v Nemecku dosiahnutý konsenzus medzi odbormi, zamestnávateľmi a štátom a následne vyvinuté úsilie o zmiernenie vývoja miezd. Výsledkom bol najnižší rast jednotkových nákladov práce v porovnaní so sledovanými štátmi Európy v rámci sledovaného obdobia rokov 1999 – 2013. %. Graf 2 veľmi názorne ilustruje túto skutočnosť, keď za celé toto obdobie vzrástli v Nemecku jednotkové náklady práce len o 7,5%.

Graf 2 Vývoj jednotkových nákladov práce vo vybraných štátoch EÚ a eurozóny



Prameň: [1], vlastné spracovanie

To je podstatne menej ako priemer za Európsku úniu (nárast o 17,2%) i eurozónu (23,2%), nehovoriac o jednotlivých štátoch eurozóny ako Belgicko (nárast o 34%), Grécko (14,8%), Fínsko (34,3%), Francúzsko (30,2%), Taliansko (33,7%), Holandsko (33,3%), Portugalsko (18,8%) a Španielsko (26%). V priemere ešte vyšší rast jednotkových nákladov práce bol zaznamenaný v novoprijatých krajinách eurozóny ako je Estónsko (nárast o 92,3%), Slovensko (40,7%) a Slovinsko (44,6%), čo je pochopiteľné, vzhľadom na procesy dobiehania, prebiehajúce v týchto ekonomikách. Podobná situácia bola v ďalších transformujúcich sa krajinách Európy – v Českej republike (nárast o 29,4%), v Maďarsku (91%) a Poľsku (23,3% - 1999-2012). V porovnaní s Nemeckom rástli jednotkové náklady práce rýchlejšie aj v ďalších krajinách ako napr. Dánsko (nárast o 38,6%), Nórsko (81,6%), Švédsko (23,4%), Veľká Británia (39%) .

V poslednom desaťročí sa v Nemecku odohrávali tiež ďalšie procesy, v rámci ktorých dochádzalo k vývoju úspor a investícií v domácej ekonomike smerom, ktorý viedol k prebytku na bežnom účte.

Postupne sa zvyšovali úspory domácností, čo vyplynulo najmä z potreby zabezpečenia príjmov v starobe v situácii so starnutím obyvateľstva. Podobne sa vyvíjali úspory firiem. Na prelome tisícročia zatraktívnila regulačné a daňové stimuly kapitál v porovnaní s majetkom. To stimulovalo podniky k posilneniu kapitálovej pozície a k obmedzovaniu investícií, až napokon úspory prevýšili investície, čo je v podnikovom sektore pomerne neštandardná situácia. Celkovo teda úspory domácností a podnikov rástli, zatiaľ čo investície boli utlmené² a Nemecko sa z pozície dovozcu kapitálu zmenilo na vývozcu kapitálu. Súhrnne sa to v roku 2013 prejavilo v tom, že celková miera investícií bola na úrovni 16,7% v porovnaní s 22,3% v roku 2000. To sa odrazilo aj v zmene na bežnom účte, ktorý sa z deficitu dostal trvale do prebytku.

2. Kritika Nemecka

Paradoxne, Nemecko sa za svoju úspešnú politiku zvyšovania konkurencieschopnosti dostalo pod paľbu kritiky. Odhliadnuc od mnohých publikácií individuálnych autorov [napr. Krugman - 4], a vyhlásení predstaviteľov jednotlivých krajín, za najdôležitejšie zdroje kritiky možno považovať správu Európskej komisie Európskemu parlamentu a ďalším inštitúciám [2], materiál MMF [10], ale tiež správu ministerstva financií USA Kongresu [6].

Správa Európskej komisie [2, s. 13 - 14], charakterizuje situáciu na bežnom účte Nemecka ako makroekonomickú nerovnováhu, ktorá si vyžaduje monitorovanie a príslušné hospodársko-politické opatrenia. Konštatuje, že bežný účet sústavne vykazuje veľmi vysoký prebytok, čo je síce prejavom silnej konkurencieschopnosti, ale súčasne ukazuje, že veľký objem domácich úspor sa investuje v zahraničí. To sa považuje za prejav potlačenia domáceho dopytu a tiež toho, že ekonomické zdroje nie sú alokované efektívne. Hoci z prebytkov nevyplývajú take riziká ako v prípade deficitov, vzhľadom na veľkosť nemeckej ekonomiky a jej význam pre celú európsku ekonomiku si pokračujúce vysoké prebytky na bežnom účte Nemecka vyžadujú sústavnú pozornosť. Správa poukazuje tiež na to, že dlhodobo relatívne nízke súkromné i verejné investície, spolu s potlačenou súkromnou spotrebou prispeli k pomalému rastu, k jeho klesajúcemu trendu, k rastúcej závislosti ekonomiky od zahraničného dopytu a k rastu externého prebytku. Potrebné je preto realizovať

² Pokiaľ ide o verejné investície, tie boli tiež tlmene v súvislosti s konsolidáciou verejných financií.

opatrenia, ktoré posilnia domáci dopyt a rast ekonomického potenciálu. Za hlavné výzvy pre hospodársku politiku považuje správa vyššie investície do fyzického a ľudského kapitálu, podporujúce zvýšenie efektívnosti vo všetkých oblastiach hospodárstva, vrátane uvoľnenie rastového potenciálu sektora služieb, ktorý by tiež prispel k ďalšiemu posilneniu ponuky pracovných síl.

V rovnakom duchu sú formulované aj opakované stanoviská MMF [9, s. 45-48, 10, s. 55-56], ktoré prezentujú názor, že zníženie veľkých prebytkov bežného účtu Nemecka by prinieslo pozitívne vedľajšie účinky v celej eurozóne. Konkrétne sa navrhuje stimulovať domáci dopyt rastom miezd a zvýšením verejných investícií. Okrem zníženia prebytku na bežnom účte by to malo stimulovať hospodársky rast.

Podobne aj materiál ministerstva financií USA (US Treasury) [6] konštatuje, že hoci sa vývoj externého sektora eurozóny v roku 2013 dostal do prebytku na úrovni 2,2% k HDP, za týmto súhrnným výsledkom sa skrýva diferencovaný vývoj v trvale prebytkových (Nemecko, Holandsko) a v minulosti trvale deficitných (Taliansko, Španielsko, Portugalsko a ďalšie) krajinách. Zatiaľ čo Nemecko a Holandsko pokračovalo vo zvyšovaní svojich prebytkov na bežnom účte rastom svojej konkurencieschopnosti, spomínané periférne krajiny eurozóny zlepšovali svoje bežné účty hlavne v dôsledku kolapsu domáceho dopytu, spôsobeného o.i. aj znižovaním miezd. V záujme vyrovnaného vývoja v eurozóne by bolo podľa materiálu žiaduce, aby trvale prebytkové krajiny podporili rast domáceho dopytu a znížili tak svoje prebytky na bežnom účte.

3. Diskusia

Podstatu kritiky Nemecka, týkajúcu sa trvalých prebytkov na bežnom účte platobnej bilancie, obsiahnutú v materiáloch spomínaných inštitúcií možno zhrnúť do dvoch bodov:

- Nemecko dosahuje prebytky na bežnom účte na úkor iných členov eurozóny, keď sa presadzuje v konkurenčnom boji na medzinárodnom trhu,
- prebytky na bežnom účte Nemecka sú výsledkom chybného zamerania hospodárskej politiky na export, na úkor domáceho dopytu.

Z toho sa potom odvíjajú aj návrhy na zmenu hospodárskej politiky smerom k

- zvyšovaniu miezd s cieľom zvýšiť domáci dopyt, ktorý by mal absorbovať časť produkcie určenej na export, súčasne by nemecká ekonomika nasávala viac dovozu z ostatných krajín eurozóny,

- znížovaniu domácich úspor a zvyšovaní súkromných i verejných investícií, čo by malo rovnako vyústiť do zníženia prebytku na bežnom účte v prospech partnerov v eurozóne.

Podstatným momentom v tejto diskusii je predstava, že Nemecko je konkurentom ostatným krajinám eurozóny. Opakujú sa preto výzvy, volajúce po znížení nemeckej konkurencieschopnosti, čo by malo prispieť k zlepšeniu pozície partnerov v eurozóne. Podstatou týchto výziev je myšlienka, že zníženie konkurencieschopnosti jednej krajiny eurozóny by znamenalo jej zvýšenie v iných krajinách. Tento pohľad však nie je korektný, pretože eurozóna je otvorená oproti vonkajšiemu svetu a konkuruje mu. Názorný príklad vyvrátenia tejto tézy poskytuje Graf 1, ilustrujúci vývoj bežných účtov Nemecka a troch problémových krajín eurozóny. Z neho je zrejmé, že téza, že Nemecko dosahuje na bežnom účte úspechy na úkor napr. týchto troch krajín, nie je potvrdená reálnym vývojom. V rokoch 1999-2003 prebiehal vývoj na bežnom účte Nemecka a týchto krajín približne rovnakým spôsobom, t.j. zhoršenie/zlepšenie v Nemecku bolo sprevádzané zhoršením/zlepšením v týchto krajinách. Od roku 2003 až do vypuknutia finančnej krízy (roky 2007/2008) vývoj akoby spomenutú tézu potvrdzoval – nárast prebytku na bežnom účte Nemecka bol sprevádzaný nárastom deficitu porovnávaných partnerov v eurozóne. Avšak od roku 2008 až do roku 2013 sa opakuje charakter vývoja v rokoch 1999-2003 – v Nemecku prebytky na bežnom účte rastú³ a súčasne sa zlepšuje situácia v týchto troch chronicky deficitných krajinách až do tej miery, že v roku 2003 sú už ich bežné účty v prebytku. Táto skutočnosť teda spochybňuje rozšírený názor, že vysoká konkurencieschopnosť najmä Nemecka (vzhľadom na kapacitu jeho ekonomiky) poškodzuje ostatné krajiny eurozóny. Uvedené výsledky ukazujú, že pozitívne výsledky v pôvodne deficitných ako aj v prebytkových krajinách sa dosiahli súčasne, a to ako výsledok zvýšenia konkurencieschopnosti krajín eurozóny voči ostatnému svetu.

Jedným z možných riešení, ktoré bolo navrhnuté v materiáloch spomenutých inštitúcií, je značné zvýšenie v nemeckých miezd – malo by ísť o vyšší nárast než je odôvodnené podmienkami na domácom trhu práce. Analýzy v Deutsche Bundesbank ukazujú [7], že výsledkom by mohla byť práve strata konkurencieschopnosti Nemecka oproti ostatnému svetu pri pretrvávajúcej nerovnováhe v eurozóne. Podľa týchto analýz, ak by sa mzdy v Nemecku zvýšili o 2 percentuálne body nad úroveň dohodnutú v procese vyjednávania o mzdách, efekt

³ Podobne ako v Nemecku sa vyvíjala v tomto období aj situácia na bežnom účte v Holandsku – prebytok sa z 9,5% HDP v roku 2011 zvýšil na 10,4% HDP v roku 2013.

na problémové krajiny eurozóny by bol takmer nulový (iba v Írsku by nastalo mierne zlepšenie v bilancii s Nemeckom), zatiaľ čo nemecká ekonomika by utrpela straty. Modelové odhady ukazujú, že mohlo by dôjsť k zníženiu zamestnanosti o 1 % a outputu o 0,75%.⁴

Rovnako málo účinné sa javí aj ďalšie navrhované riešenie - zvýšenie úverového financovania verejných výdavkov v Nemecku. To by podporilo vývoz periférnych krajín ešte menej. Podiel dovozu na dopyte verejného sektora v Nemecku je totiž len 9%, čo je menej ako polovica dovozného podielu súkromného dopytu, ktorý je na úrovni 21% a menej ako štvrtina podielu dovozu na nemeckom exporte, ktorý je na necelých 41,5%. To znamená, že zvýšenie verejných výdavkov by malo na zlepšenie situácie na bežných účtoch jeho partnerov v eurozóne a na zvýšenie hospodárskeho rastu v Nemecku i v celom regióne len minimálny účinok.⁵

Kritika Nemecka sa zameriava predovšetkým na tlmenie súkromných výdavkov a vysoké úspory domácností, pričom podnikovému sektoru sa venuje oveľa menej pozornosti. Pritom v Nemecku sú domáce súkromné investície veľmi nízke a predstavujú jednu z príčin prebytkov na bežnom účte. Spomedzi porovnávaných veľkých ekonomík (Nemecko, USA, Japonsko, eurozóna, Veľká Británia) sú súkromné investície v porovnaní s Nemeckom nižšie len vo Veľkej Británii. Túto skutočnosť možno považovať za určitý štrukturálny nedostatok nemeckej ekonomiky. [3]

Záver

Externá nerovnováha v eurozóne sa pociťuje ako problém nielen v prípade krajín s deficitom na bežnom účte platobnej bilancie, ale aj v prípade krajín s pretrvávajúcim vysokým prebytkom. V tomto smere sa stalo predmetom kritiky viacerých medzinárodných inštitúcií najmä Nemecko, a to z dôvodu dôležitosti jeho ekonomiky pre celú eurozónu. Podstatným momentom tejto kritiky je predstava, že Nemecko je konkurentom ostatným krajinám eurozóny na medzinárodnom trhu. Opakujú sa preto výzvy, volajúce po znížení nemeckej konkurencieschopnosti stimuláciou domáceho dopytu i zvýšením domácich investícií, čo by malo prispieť k zlepšeniu pozície partnerov v eurozóne. Ukazuje sa však, že silná exportná výkonnosť nemeckej ekonomiky je pre partnerské krajiny eurozóny prospešná vzhľadom na to, že Nemecko z nich dováža značnú časť kapitálu i medziproduktov. Naopak,

⁴ Napriek tomu však Nemecko urobilo v tomto smere ústretový krok zvýšením minimálnej mzdy.

⁵ Aj v tomto prípade Nemecko čiastočne vyhovel požiadavkám, keď ohlásilo zvýšenie verejných výdavkov.

zníženie jeho konkurencieschopnosti by poškodilo nielen ekonomiku Nemecka, ale aj ekonomiku celej eurozóny.

Literatúra

- [1] Databáza OECD, http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PDBI_I4.
- [2] European Commission: Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, COM(2014) 150 final, Brussels, 5.3.2014.
http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-03-05_in-depth_reviews_communication_en.pdf
- [3] GAREIS, J.- LEFEBVRE, J.M.: Understanding Germany's current account surplus, Natixis, Economic Research Special Report No.190, 9 December 2013.
<http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=74108>
- [4] KRUGMAN, P.. Those Depressing Germans. The New York Times Opinion Pages. November 2013. 3.
http://web.pdx.edu/~fischerw/courses/culture_stuff/docs/0126-0150/CL0133_Krugman_NYT_03nov2013_GermanTradeBalance.pdf
- [5] Mario Monti's Report on the re-launch of the Single Market. 9 May 2010.
http://ec.europa.eu/internal_market/smn/smn58/docs/monti_en.pdf (11.7.2014)
- [6] U.S. Department of the Treasury: Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, Office of International Affairs, April 15, 2014.
http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2014-4-15_FX%20REPORT%20FINAL.pdf
- [7] WEIDMANN, J. External imbalances in the euro area. Speech of the president of the Deutsche Bundesbank at the International Business Conference Kiel Institute for the World Economy, in Kiel, 17 March 2014. In: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 12, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, vom 19. März 2014
- [8] World Economic Outlook, IMF, April 2014:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf>
- [9] World Economic Outlook, IMF, October 2013:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/text.pdf>
- [10] World Economic Outlook Database, IMF, April 2014:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/index.aspx>

Kontaktné údaje

Ing. Marián NEMEC, PhD.

Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Fakulta národohospodárska

Ekonomická univerzita v Bratislave

Ulica Dolnozemska cesta 1

852 35 Bratislava

Slovensko

email: nemec.marian@gmail.com