

Zůstanou USA lokomotivou?

Rychlý ekonomický růst je doprovázen výraznou makroekonomickou nerovnováhou.

Rozsáhlá studie mezinárodní organizace OECD, která hodnotí vývoj americké ekonomiky a dává doporučení pro hospodářskou politiku, vykresluje dva obrazy. Na jedné straně silnou a konkurenceschopnou ekonomiku, která zůstává tahounem světového růstu, ale současně vytváří globální makroekonomickou nerovnováhu. Míra financování schodku běžného účtu USA ze zahraničních úspor a s tím spojená značná kumulace dolarových aktiv v rukou zahraničních věřitelů začíná být nebezpečná a může vyvolat otřesy světové ekonomiky. Řešení dilematu ekonomického růstu a makroekonomické rovnováhy není jednoduché a bude vyžadovat koordinované úsilí USA a ostatních velkých zemí.

ZA POSLEDNÍCH 15 LET rostl reálný hrubý domácí produkt (HDP) USA ročně průměrně o 3,0 %, zatímco v EU (ve starých členských zemích) rostl ročně o 1,9 %. Růst v USA pokračoval i v loňském a letošním roce solidním tempem (4,2, resp. 3,5 procenta) a byl provázen slušným růstem produktivity práce, vysokými zisky podniků a značnými investicemi. Tahounem americké ekonomiky je rychlý růst domácí poptávky (konečná spotřeba a investice), umožněný příznivým vývojem důchodů (náhrad zaměstnanců či zisků podniků - viz graf 1). Ukazuje se, že relativně vysoký růst americké ekonomiky nebyl prozatím významněji ovlivněn rostoucími úrokovými měrami, vysokými cenami energie ani ničivými následky hurikánů, jejichž celkový dopad bude spíše krátkodobý. OECD počítá v roce 2006 s reálným růstem amerického HDP ve výši 3,5 %, což zhruba odpovídá růstu potenciálního produktu. Rizikovými faktory zůstávají vysoké ceny ropy, tvrdší měnová politika (rostoucí úrokové míry) a značné deficity veřejných financí a běžného účtu platební bilance.

DOMÁCÍ POPTÁVKA hraje v růstu americké ekonomiky rozhodující roli (viz tabulku 1). Především je to růst soukromé spotřeby (výdaje domácností na konečnou spotřebu), která má v užití HDP největší váhu a vykazuje poměrně rychlý a vyrovnaný růst. Ten je umožněn zvyšující se zaměstnaností slušnými výdělky, růstem bohatství domácností z opětovného růstu cen některých aktiv (zejména domů) a snadným přístupem k úvěrům. Dalo by se očekávat, že růst důchodů a bohatství se projeví i v růstu úspor. K tomu však nedochází. Růst soukromé spotřeby předbíhá růst disponibilních důchodů domácností a míra úspor (počítaná jako poměr úspor domácností k jejich disponibilnímu důchodu) se snižuje. V roce 2004 byla na pouhých 1,8 % a očekává se další pokles (viz tabulku 2). Důsledkem je, že řada amerických domácností žije na dluh a nedostatečné národní úspory činí americkou ekonomiku závislou na zahraničních úsporách.

INVESTICE představují druhou velkou složku domácí poptávky a vyznačují se značnými výkyvy. Investiční boom byl typický pro druhou polovinu 90. let a byl spojen s enormně rychlým růstem cen aktiv, zejména v sektoru informačních technologií. Silný pokles investic nastal na počátku nového století a byl spojen s prasknutím bubliny cen aktiv (především akcií technologických a telekomunikačních společností). V posledních dvou letech se růst investic opět dostává do svižného tempa. V roce 2004 dosáhl růst tvorby hrubého fixního kapitálu 8,4 % a v letošním roce se očekává blízko sedmi procentům. Vysokou dynamiku má přitom bytová výstavba. "

ZAHRANIČNÍ OBCHOD je dlouhodobě slabým místem americké ekonomiky. V důsledku narůstajícího schodku zahraničního obchodu se jeho příspěvek k ekonomickému růstu stává záporným - tedy snižuje v posledních letech reálný růst HDP, a to zhruba o 0,5 procentního bodu. Přitom dynamika vývozu v roce 2004 a 2005 silně vzrostla. K tomu přispěl jak slábnoucí dolar, tak i růst poptávky v asijských zemích, jako je Čína, Japonsko a Indie. Slabá však zůstává poptávka v zemích EU. Jde o důsledek dlouhodobého útlumu ekonomické aktivity ve velkých zemích EU, jako je Německo, Francie a Itálie.

NEROVNOVÁŽNÝ RŮST AMERICKÉ EKONOMIKY, který se projevuje ve značném deficitu veřejných financí a v narůstajícím deficitu běžného účtu platební bilance, je předmětem zvláštní pozornosti ze strany OECD a věnuje se mu větší část této studie. Právě do této oblasti také směřuje většina doporučení.

VLÁDNÍ ROZPOČET, který ještě ve finančním roce 2000 dosahoval přebytku, se v letech 2003-2004 dostal do deficitu přesahujícího 4 % HDP. Určité zlepšení nastalo v roce 2005, avšak trvalejší snížení tohoto deficitu bude bolestivé a obtížné (důsledky hurikánů, pokračující vojenská přítomnost v Iráku a Afghánistánu, přetrvávající problémy ve zdravotnictví, stárnutí obyvatelstva). Je však podmínkou k dosažení makroekonomické stability americké ekonomiky. V tomto směru zpráva OECD formuluje řadu doporučení, která by vedla ke konsolidaci veřejných rozpočtů. Mezi nimi je např. zjednodušení daňového systému, snížení daňových úlev, odchod do důchodu v 67 letech či posílení nepřímých daní ze spotřeby (daň z přidané hodnoty).

DEFICIT BĚŽNÉHO ÚČTU dosáhl nebezpečných rozměrů (viz tabulku 3). V roce 2004 činil 5,7 % HDP a pro rok 2006 se odhaduje na 7 % HDP. Jeho kořeny leží v minulosti. Rychlý růst americké ekonomiky ve druhé polovině 90. let (průměrný roční růst HDP dosáhl v letech 1996-2000 výše 4,1 %), který byl doprovázen rychlým růstem produktivity práce a investic, byl tažen rychlým růstem domácí poptávky spojeným s masivními dovozy. Ty však nebyly kryty vývozy. Tím narůstal schodek obchodní bilance. Jiným projevem nerovnováhy americké ekonomiky bylo to, že vysoké investiční aktivity v USA neodpovídaly národní úspory. Důsledkem byl značný příliv zahraničního kapitálu jako projev využívání zahraničních úspor. Tento příliv zahraničního kapitálu tlačil na růst cen akcií. Po splasknutí bubliny cen aktiv se sice investice podstatně snížily, ale expanzivní fiskální a monetární politika i nadále podporovala růst. A tak i při poklesu investiční aktivity klesající úspory vládního sektoru a domácností vedly k dalšímu růstu deficitu běžného účtu.

KUMULOVANÉ DEFICITY vedly ke zhoršení čisté investiční pozice USA. Ta je dána rozdílem mezi zahraničními pohledávkami země (pohledávky rezidentů vůči nerezidentům) a jejími zahraničními závazky (pohledávky nerezidentů vůči rezidentům). Čisté zahraniční závazky USA dosáhly v roce 2004 zhruba 22 % HDP. Zatímco v roce 1980 byly USA největším světovým věřitelem, staly se nyní největším světovým dlužníkem. To v případě USA, které jsou největší světovou ekonomikou, vedlo ke globální makroekonomické nerovnováze.

SÍLÍCÍ INFLAČNÍ TLAKY jsou projevem americké makroekonomické nerovnováhy. Jsou živeny na nabídkové straně silným růstem cen energie, oslabováním dolaru a růstem jednotkových pracovních nákladů. Na straně poptávky je to pak rychlý růst konečné spotřeby a investic, který vedl k inflační mezeře (růst skutečného produktu začal předstihovat růst potenciálního produktu). Roční míra inflace se začala blížit 3 % a Federální rezervní systém začal přitvrzovat měnovou politiku. Od loňského června zvýšil úrokové sazby jedenáctkrát a v této politice bude zřejmě pokračovat.

DŮSLEDKY nerovnováhy americké ekonomiky by mohly být velmi vážné, kdyby ochota zahraničních investorů a centrálních bank nakupovat dolarová aktiva zaslábla. To může vést k rychlému růstu úrokových měr, k další depreciazi dolaru, zmrazení trhu aktiv a poklesu poptávky a ekonomického růstu v USA, s nepříznivými dopady na celou světovou ekonomiku. Prozatím ani reálná depreciaze amerického dolaru ve výši 15 % od roku 2002 nevedla ke snížení deficitu. Scénář OECD počítá s měkkým přistáním, nicméně nelze vyloučit i méně příznivý průběh snižování nerovnováhy běžného účtu platební bilance.

SNÍŽENÍ GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY představuje vážnou výzvu jak pro USA, tak i pro ostatní velké ekonomiky. Pokud jde o americkou ekonomiku, bylo by nutné snížit zápornou mezeru mezi úsporami a investicemi. To se týká domácností, kde je míra úspor velmi nízká, ale zejména sektoru vládních institucí, který hospodaří s velkým a narůstajícím deficitem. V tomto směru OECD zdůrazňuje nezbytnost fiskální disciplíny a urychlení potřebné reformy daňového systému. Posilování sklonu k úsporám by vedlo ke snížení domácí poptávky (a tedy i ke snížení tempa ekonomického růstu), ale mělo by za následek zmenšení schodku obchodní bilance, která je ve Spojených státech základním zdrojem deficitu běžného účtu. Ostatní velcí hráči světové ekonomiky (EU, Japonsko, Čína) by naopak měli zvýšit domácí poptávku a s tím spojený dovoz amerického zboží. Snižovat nerovnováhu světové ekonomiky by pomohly i pružné měnové kurzy.

VOJTĚCH SPĚVÁČEK

VÁCLAV ŽDÁREK

Centrum ekonomických studií VŠ ekonomie a managementu

Výzvy, kterým čelí americká ekonomika, shrnuje zpráva OECD do těchto bodů:

Zajistit udržitelnost veřejných financí a rozpočtovou disciplínu.

Zlepšit vztahy mezi federálním rozpočtem a rozpočty států.

Snížit deficit běžného účtu platební bilance.

Nezanedbat problémy trhu práce.

Zabývat se energetikou a životním prostředím.

Řešit i dlouhodobé problémy vzdělání, zdravotní péče a stárnutí obyvatelstva.

Tab. 1 Základní makroekonomické ukazatele USA
(tempo růstu v %, stálé ceny 2000)

	2004	Projekce	
		2005	2006
HDP	4,2	3,5	3,5
Soukromá spotřeba	3,9	3,4	2,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	8,4	6,9	5,9
Vývoz zboží a služeb	8,4	7,3	8,2
Dovoz zboží a služeb	10,7	5,8	6,0
Deficit veřejných rozpočtů (v % HDP)	-4,7	-3,6	-3,9
Deficit běžného účtu (v % HDP)	-5,7	-6,5	-7,0
Míra úspor domácností (v % disponibilního důchodu)	1,8	0,2	0,8
Míra nezaměstnanosti	5,5	5,1	4,9

Tab. 2 Trh práce a důchody domácností (v %)

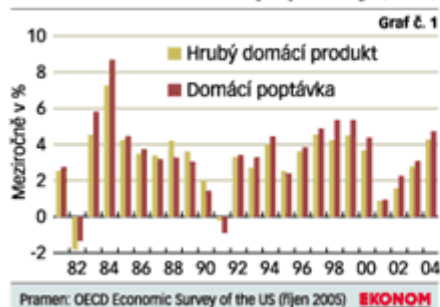
	2000	2001	2002	2003	2004
Míra nezaměstnanosti	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5
Růst zaměstnanosti v soukromém nezemědělském sektoru	2,1	-0,3	-1,7	-0,4	1,3
Růst disponibilního důchodu domácností	7,5	4,1	4,6	4,3	6,1
Míra úspor domácností	2,3	1,8	2,4	2,1	1,8
Změna čistého jmění domácností	-1,8	-2,1	-4,2	12,8	9,6

Tab. 3 Platební bilance (saldá v mld. USD)

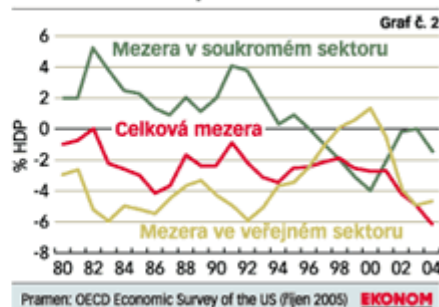
	2000	2001	2002	2003	2004
Bilance zboží	-452,4	-427,2	-482,3	-547,3	-665,4
Bilance služeb	74,1	64,5	61,1	52,5	47,8
Bilance výnosů	21,1	25,2	10,0	46,3	30,4
Běžné transfery	-58,8	-51,9	-64,0	-71,2	-80,9
Běžný účet	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1
Běžný účet (v % HDP)	-4,2	-3,8	-4,5	-4,7	-5,7

Pramen: OECD Economic Survey of the United States (říjen 2005)

Růst HDP a domácí poptávky (v %)



Mezera mezi úsporami a investicemi



Autor/i: Vojtěch Spěváček
Václav Žďárek