

# MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY A KRIZE V EUROZÓNĚ: ÚČINNOST DOSAVADNÍHO ŘEŠENÍ A MOŽNÉ ALTERNATIVY

## Vnútorné a vonkajšie nerovnováhy štátov eurozóny a dlhová kríza

*Brno*

*Vědeckopopularizační  
konference*

*21. novembra 2014*

# Obsah

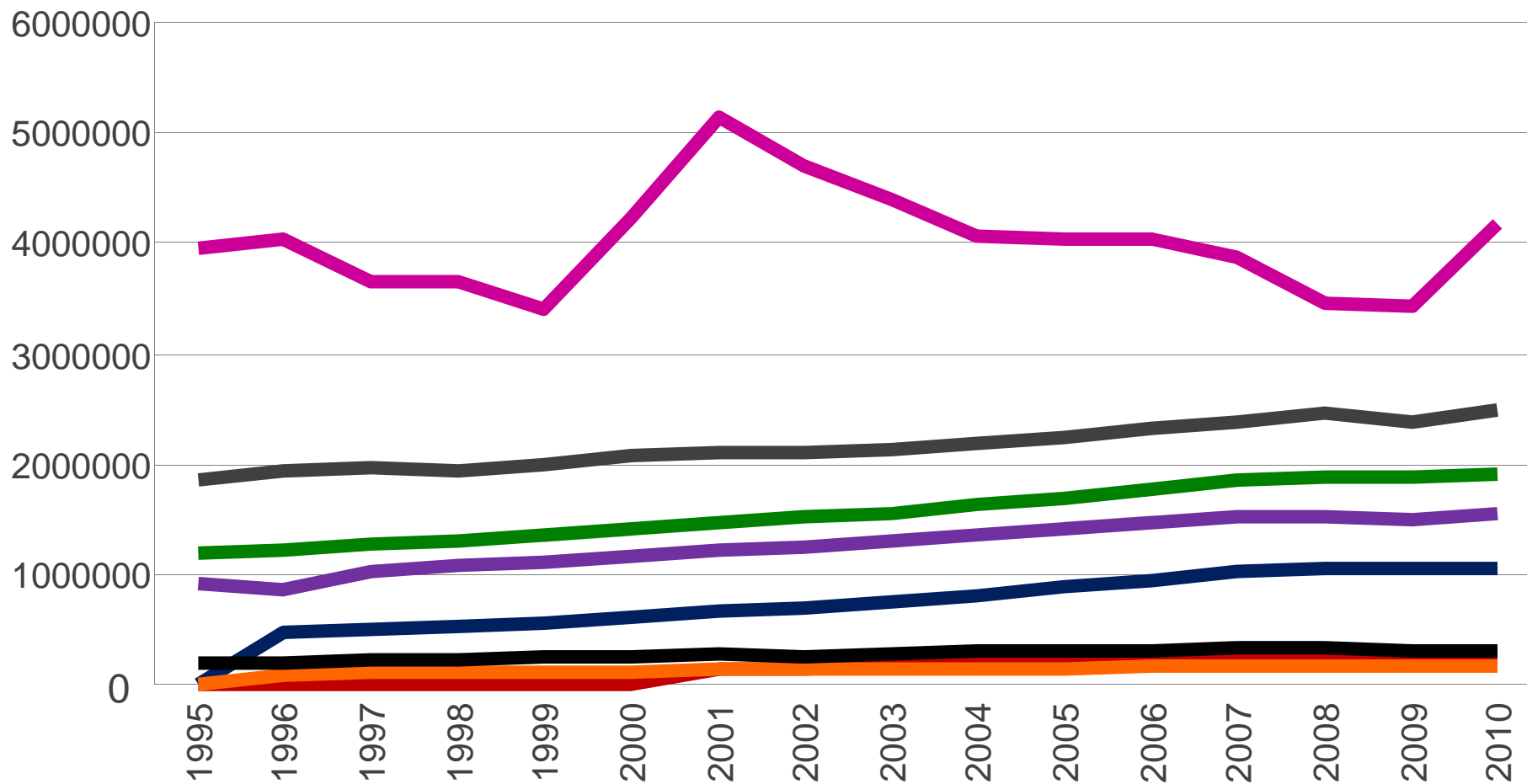
- **Historický vývoj**
- **Vnútorne a vonkajšie nerovnováhy**
- **Nerovnováhy a dlhová kríza**
- **Výhľad SE a ekonomiky eurozóny**
- **Záver**

# Prehľad literatúry

- **Mundel (1961)**
- **McKinnon (1963)**
- **Bernanke, Blanchard a Giavazzi (2002)**
- **Mongelli a Wyplosz (2008) a Lane (2006)**
- **Schmitz, Hagen, a Gavilan (2011)**
- **Belke a Dreger (2013)**
- **Chen, Milesi-Ferretti, a Tressel (2013)**
- **Carrasco a Serrano (2014)**

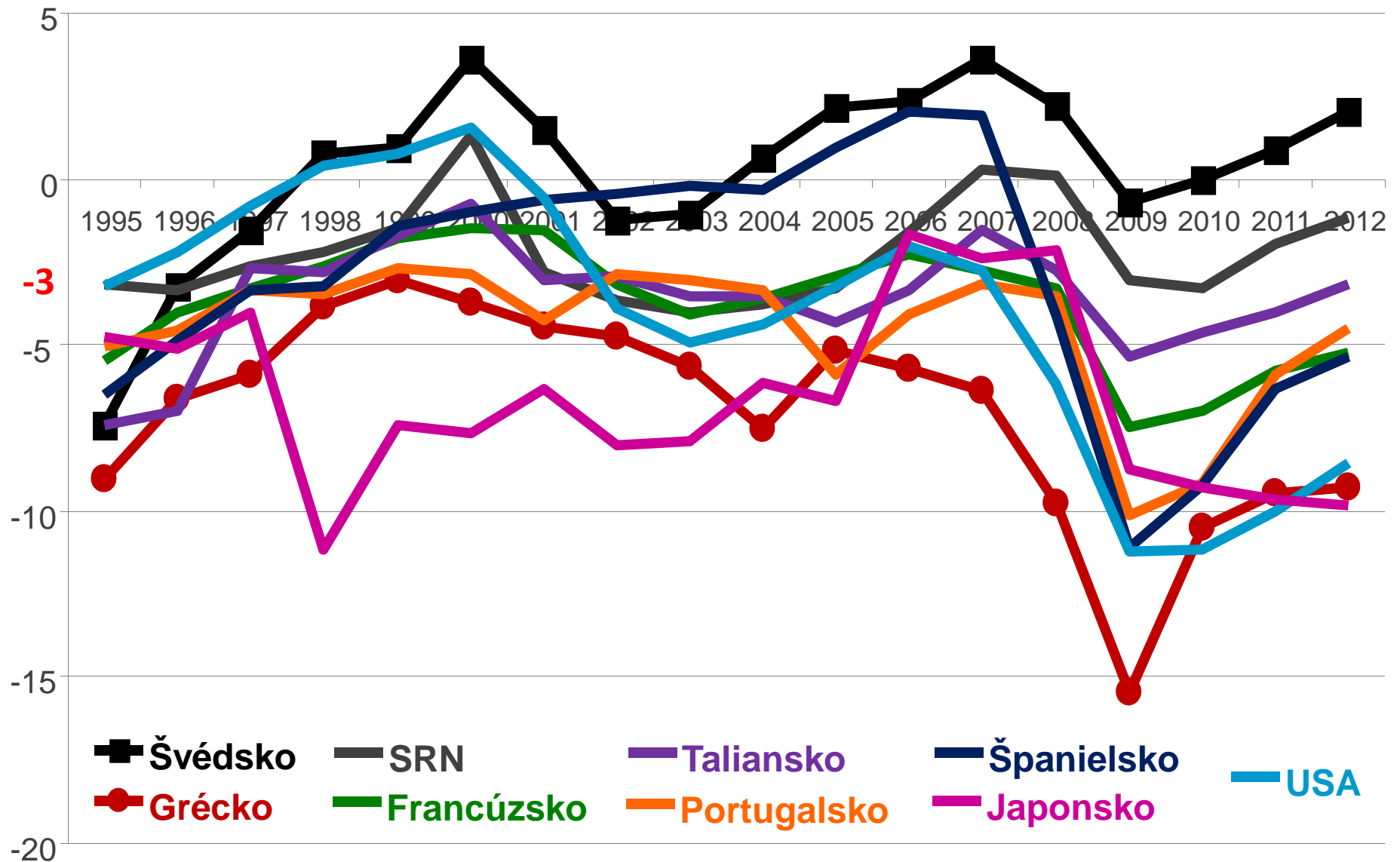
# Historický vývoj EHMÚ

# HDP (mil. EUR)



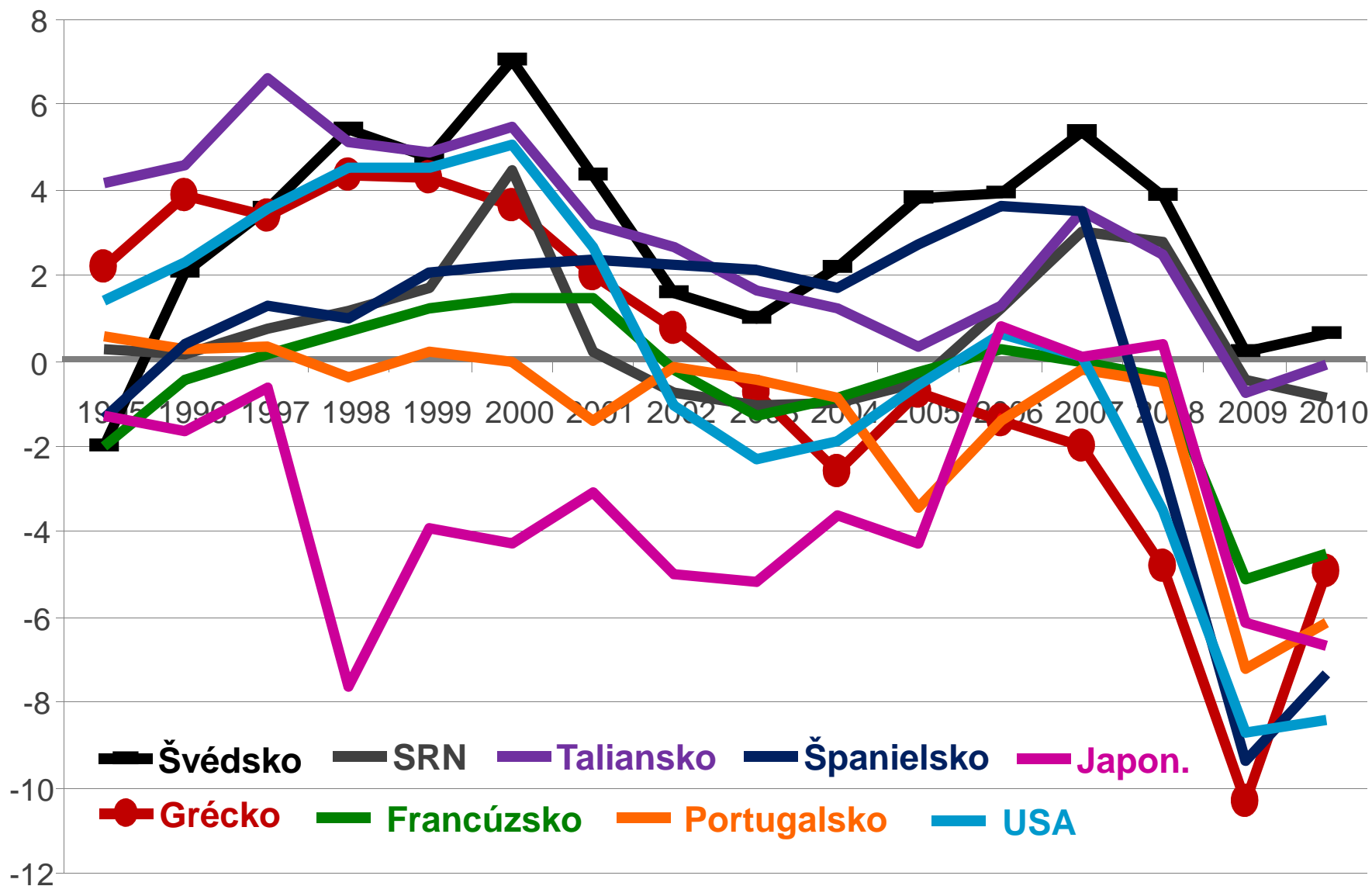
SRN Španielsko Taliansko Švédsko  
Grécko Francúzsko Portugalsko Japonsko

# Fiškálny deficit



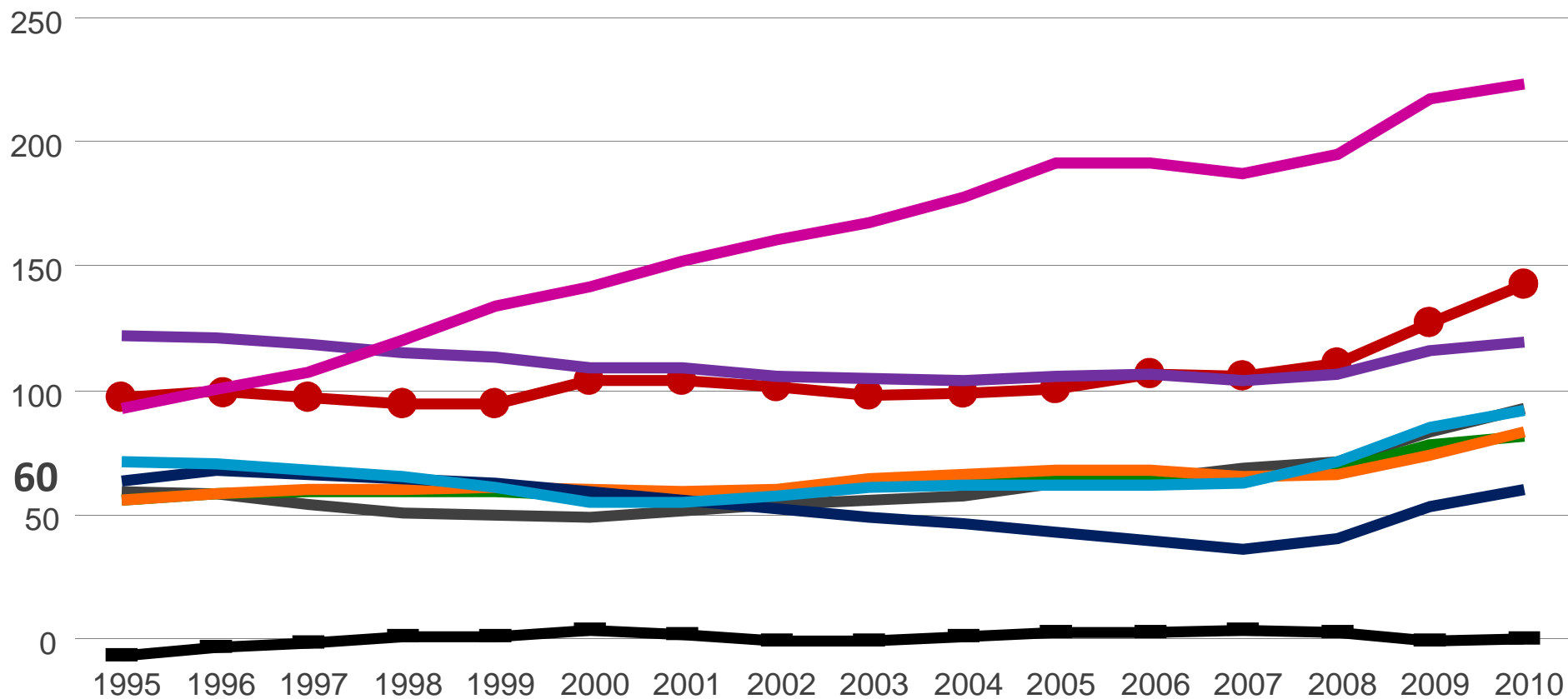
Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

# Primárna fiškálna bilancia



Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

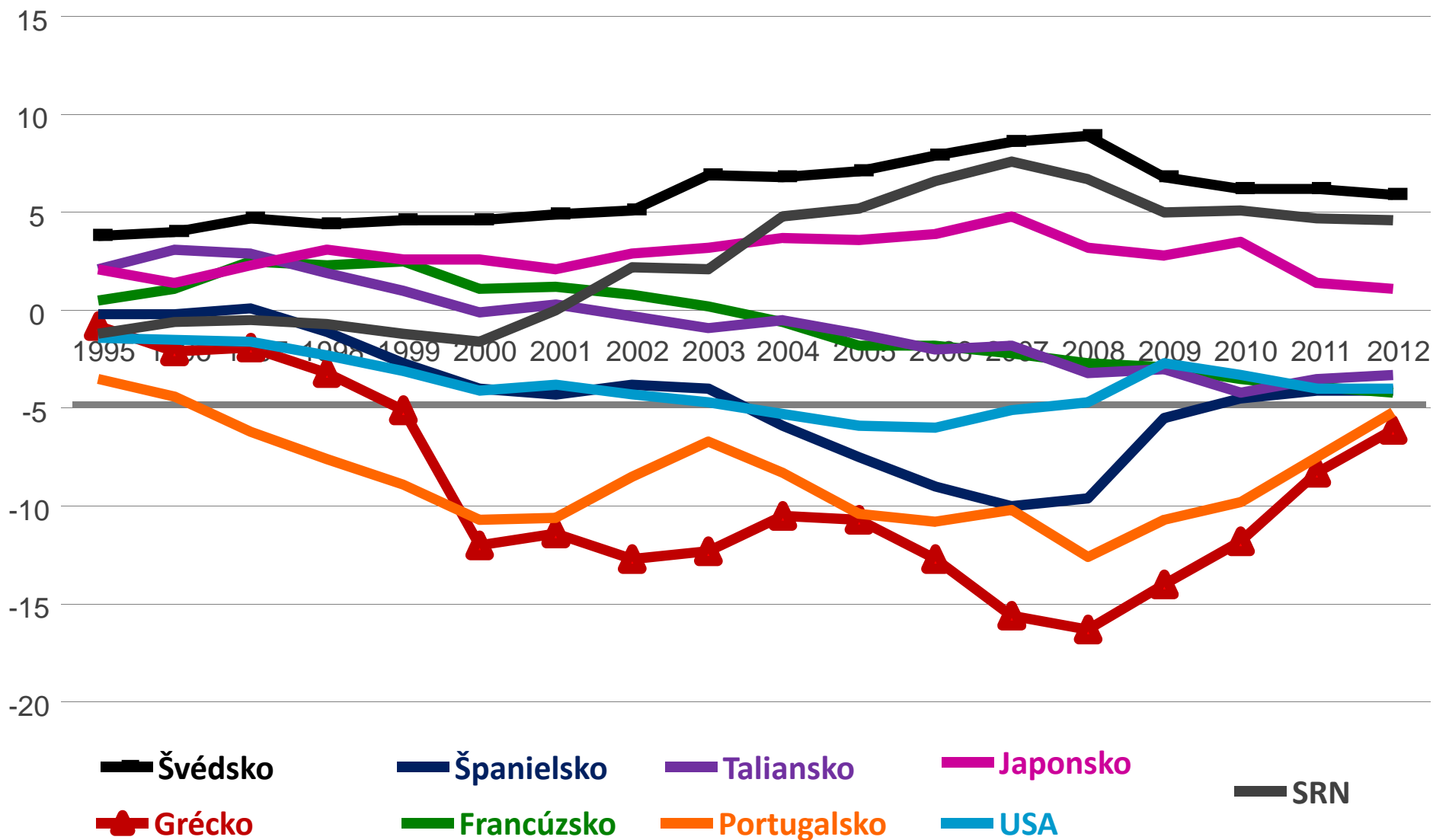
# Verejný dlh



Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD



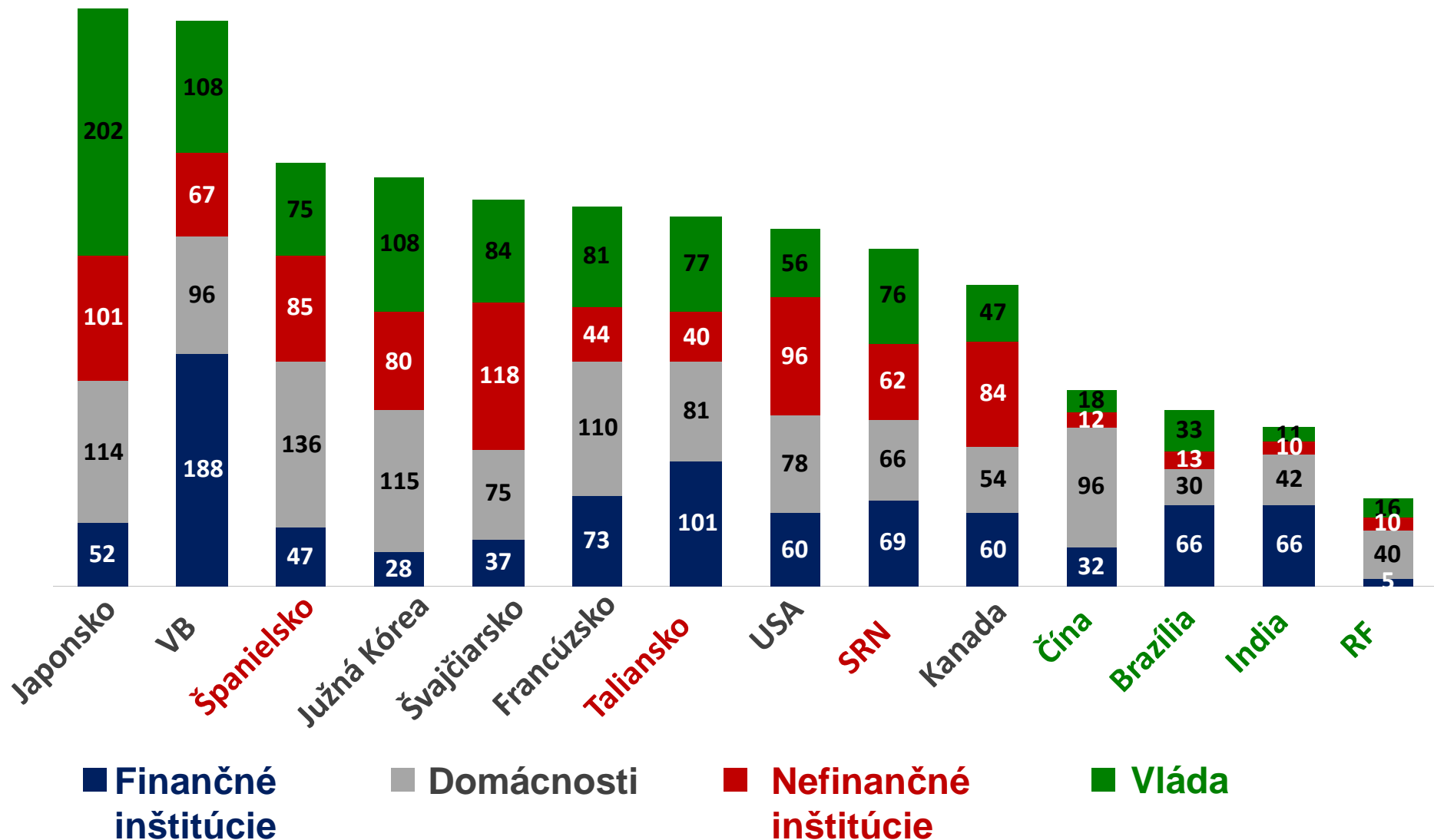
# Bežný účet platobnej bilancie



Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

# **Nerovnováhy a dlhová kríza**

# Štruktúra celkového dlhu (% HDP)



Zdroj: Bloomberg, Haver Analytics, MMF, EC, OECD

# **Vnútorne a vonkajšie ekonomické nerovnováhy**

## **Vnútorne nerovnováhy**

- Ceny nehnuteľností
- Tok súkromných úverov
- Dlh súkromného sektora
- Dlh verejného sektora
- Nezamestnanosť

## **Vonkajšie ekonomické nerovnováhy**

- Bežný účet PB
- Čistá investičná pozícia
- Reálny efektívny výmenný kurz
- Podiel na vývoze
- Cena pracovnej sily

# Nadmerné nerovnováhy

	BÚ - PB (% HDP 3-ročný priemer)	Čistá MIP (% HDP)	Podiel na vývoze (5-ročné % zmeny)	REER (3-čný priemer)	Nominálna cena PS (3-ročné % zmeny)	Tok úverov SS (% HDP)	Dlh SS (% HDP)	Verejný dlh (% HDP)	Ceny nehnutelnosti (ročné zmeny)	Nezamestn. (3-ročný priemer)
<b>Prahová hodnota</b>	<b>6/-4%</b>	<b>35%</b>	<b>-6%</b>	<b>± 5%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	<b>160%</b>	<b>60%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>
Belgicko	-0,8	66,9	-15,7	-0,2	7,6	16,4	233,9	96,2	2,2	7,8
SRN	5,5	37,5	-8,3	-4,2	6,8	3,8	136,4	83,2	1,0	7,2
Estónsko	1,2	-65,0	0,0	2,8	1,4	-3,7	165,0	6,7	0,1	13,7
Írsko	-1,8	-86,5	-12,7	-8,1	-7,3	-2,5	288,3	92,5	12,4	12,1
Grécko	-11,3	-93,7	20,0	3,2	6,6	-3,2	126,8	144,9	2,6	11,3
Španielsko	-5,5	96,0	-11,9	-0,9	-0,1	-2,5	220,1	61,0	2,0	18,3
Francúzsko	-1,8	-10,9	-19,3	-3,2	6,6	7,4	160,7	82,3	6,4	9,4
Taliansko	-3,1	-26,6	19,0	-2,3	6,9	4,5	134,9	118,4	0,1	7,9
Cyprus	-10,4	-62,4	-16,7	-0,2	7,8	27,9	316,3	61,5	-4,5	5,6
Luxembursko	6,4	126,4	2,3	1,0	16,8	-4,9	259,9	19,1	4,4	4,9
Malta	-3,3	0,0	0,0	-2,0	5,7	-0,0	209,2	69,0	1,1	6,7
Holandsko	5,6	30,9	-8,1	2,0	6,3	3,1	218,7	62,9	-1,6	3,9
Rakúsko	3,1	-7,7	-15,1	-1,09	7,1	5,8	160,7	71,8	0,6	4,4
Portugalsko	-10,6	104,6	-9,5	-2,8	3,4	3,6	247,4	93,3	1,8	10,3
Slovinsko	-2,1	-34,9	-5,9	0,2	13,1	1,0	128,2	38,8	2,1	6,4
<b>Slovensko</b>	-3,1	-64,2	32,1	8,8	8,4	4,0	74,2	41,0	4,0	12,5
Fínsko	1,6	11,9	-18,8	-0,9	10,5	2,3	172,4	48,3	8,8	8,0

Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

# **Makroekonomický výhled SE a šťátov eurozóny**

# Výhled světové ekonomiky

	2008	2009	2010	2012	2013	2014
Svetové HDP	<b>2,7</b>	<b>-0,4</b>	5,2	3,2	3,0	3,6
PVŠ	0,1	<b>-2,8</b>	3,0	1,4	1,3	2,2
USA	<b>-0,3</b>	<b>-3,1</b>	2,0	2,8	1,9	2,8
<b>Eurozóna</b>	0,4	<b>-4,4</b>	2,0	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	1,2
SRN	0,8	<b>-5,1</b>	3,9	0,9	0,5	1,7
EÚ	0,5	<b>-4,2</b>	2,0	<b>-0,2</b>	0,0	2,0
<b>Grécko</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>0,6</b>
Japonsko	<b>-1,0</b>	<b>-5,5</b>	4,7	1,4	1,5	1,4
<b>Slovensko</b>	5,8	<b>-4,9</b>	4,4	1,8	0,9	2,4

Zdroj: MMF



# Výhled SE – ostatné štáty

Regióny/štáty	2008	2009	2010	2012	2013	2014
NIŠ + RŠ	5,9	3,1	7,6	5,1	5,3	6,2
Sub-Sah. Afrika	5,6	2,7	7,5	5,0	4,7	4,9
SEE	3,1	-3,6	4,6	1,6	2,2	3,8
Brazília	5,2	-0,3	7,5	1,0	2,3	1,8
RF	5,2	-7,8	4,5	3,4	1,3	1,3
India	3,9	8,5	10,3	4,7	4,4	5,4
Čína	9,6	9,2	10,4	7,7	7,7	7,5
Južná Afrika	3,6	-1,5	3,1	2,5	1,9	2,3
Singapur	1,9	-0,6	15,1	1,9	4,1	3,6

# Svetové ekonomické nerovnováhy (% HDP)

Regióny/štáty	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Island</b>	<b>-28,4</b>	<b>-11,6</b>	<b>-8,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,8</b>
<i>Ukrajina</i>	<b>-7,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>-8,1</b>	<b>-9,2</b>	<b>?</b>
USA	<b>-4,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>
<b>Írsko</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>
<b>Eurozóna</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
Japonsko	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>
<b>Čína</b>	<b>9,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
RF	<b>6,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>
SRN	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>
<b>Singapur</b>	<b>13,9</b>	<b>17,2</b>	<b>25,3</b>	<b>23,2</b>	<b>17,4</b>	<b>18,4</b>	<b>17,7</b>

# Fiškálna bilancia

## (% HDP)

	2006	2008	2010	2012	2013	2014	2015
<b>SRN</b>	-1,7	-0,1	-4,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1
<b>Grécko</b>	-6,0	-9,9	-10,8	-6,3	-2,6	-2,7	-1,9
<b>Island</b>	6,3	-0,5	-6,4	-3,0	-0,6	0,6	1,7
<b>Írsko</b>	2,9	-7,3	-30,5	-8,2	-7,4	-5,1	-3,0
<b>Taliansko</b>	-3,4	-2,7	-4,4	-3,0	-2,9	-2,7	-1,8
<b>Portugalsko</b>	-3,8	-3,7	-9,9	-6,5	-4,9	-4,0	-2,5
<b>Španielsko</b>	2,4	-4,5	-9,6	-10,6	-7,2	-5,6	-4,9
<b>Slovensko</b>	-2,6	-2,0	-7,7	-4,5	-3,0	-3,8	-3,8

# Primárna fiškálna bilancia

## (% HDP)

	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
<b>SRN</b>	0,8	2,3	-2,0	2,4	1,8	1,6	1,5
<b>Grécko</b>	-1,3	-4,8	-4,8	-1,2	1,5	4,5	4,3
<b>Island</b>	6,7	-0,5	-2,7	1,5	3,3	4,5	5,2
<b>Írsko</b>	3,7	-6,6	-28,2	-4,6	-0,1	2,6	3,5
<b>Taliansko</b>	1,0	2,2	0,0	2,3	2,9	3,8	4,6
<b>Portugalsko</b>	-1,3	-1,0	-7,1	-0,8	-0,1	2,2	2,9
<b>Španielsko</b>	3,7	-3,4	-8,3	-7,9	-3,6	-2,5	-1,5
<b>Slovensko</b>	-1,8	-1,2	-6,5	-3,4	-1,2	-0,9	-0,8

# BÚ PB – štáty PIIGS

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
<b>Portugalsko</b>	-8,3	-10,3	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,0	-6,4	-2,9	-1,7	-0,7
<b>Írsko</b>	-0,6	-3,5	-3,5	-5,4	-5,7	-2,3	1,1	1,1	1,8	2,7	3,8
<b>Taliansko</b>	-0,3	-0,8	-1,5	-1,2	-2,9	-2,1	-3,6	-3,3	-1,5	-1,4	1,0
<b>Grécko</b>	-5,8	-7,6	-11,4	-14,6	-14,9	-11,1	-10,1	-9,8	-5,8	-2,9	0,5
<b>Španielsko</b>	-5,2	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,5	-2,0	0,1	2,2
<b>Singapur</b>	17,1	21,4	24,5	25,8	13,9	16,2	24,4	21,9	21,0	20,7	16,3

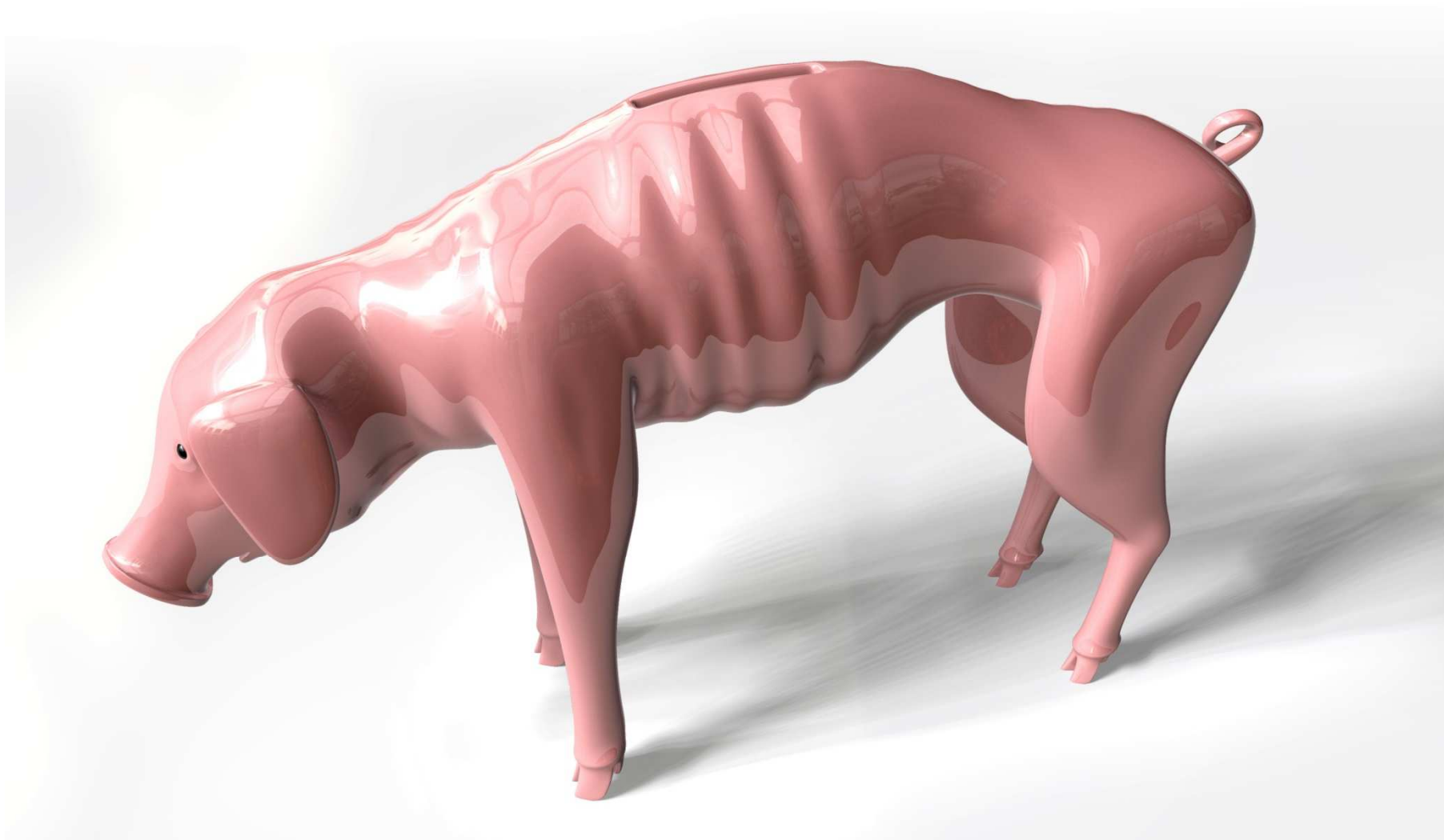
# Financovanie verejného dlhu

## (% HDP)

% HDP	Celkové finančné náklady				
	2007	2010	2011	2012	2013
Belgicko	17,0	26,8	28,7	28,5	28,9
SRN	13,6	28,3	30,4	30,3	30,1
Estónsko	1,0	0,6	0,7	1,3	1,0
Írsko	8,2	20,5	27,1	26,4	24,4
Grécko	19,7	25,3	27,6	24,0	20,3
Španielsko	6,2	20,1	22,5	18,4	19,2
Francúzsko	14,4	25,2	25,2	24,6	23,9
Taliansko	30,5	37,6	33,0	32,7	32,6
Cyprus	10,8	13,4	13,7	11,6	12,1
Luxemburgsko	2,3	6,9	2,8	3,1	3,0
Malta	13,5	17,4	13,1	11,5	12,4
Holandsko	10,2	22,0	20,8	20,3	21,1
Rakúsko	9,3	11,2	8,6	8,5	8,7
Portugalsko	24,2	36,8	36,5	35,2	31,9
Slovinsko	2,2	9,3	13,2	5,7	8,4
<b>Slovensko</b>	6,0	13,0	11,8	11,5	11,3
Fínsko	7,8	17,2	16,5	16,1	16,3
Priemer eurozóna	15,6	26,8	26,2	25,6	25,6

Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

# Celkový dlh a úspory

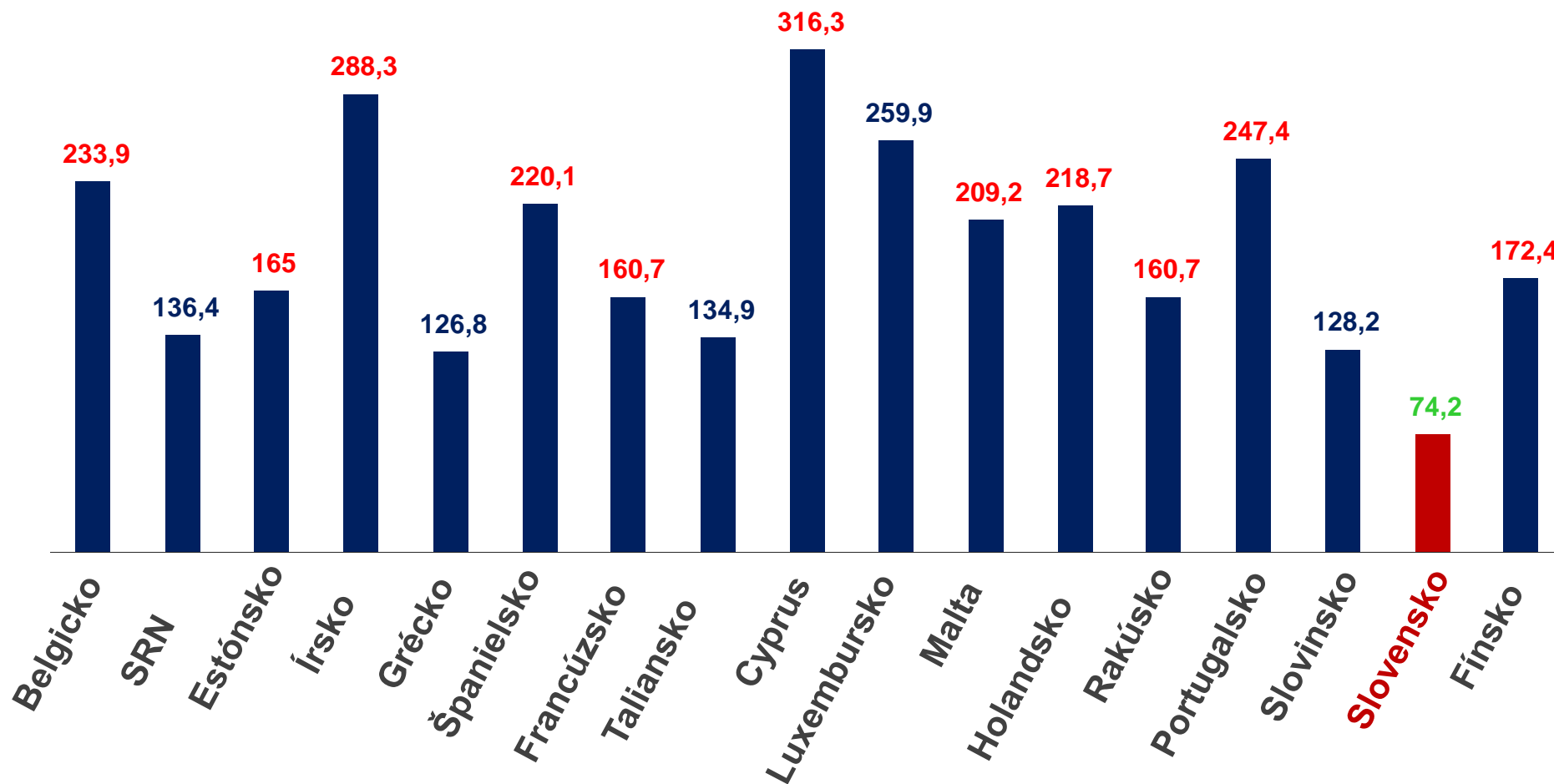


# **Nerovnováhy a slovenská ekonomika**



# Úroveň dluhu súkromného sektora

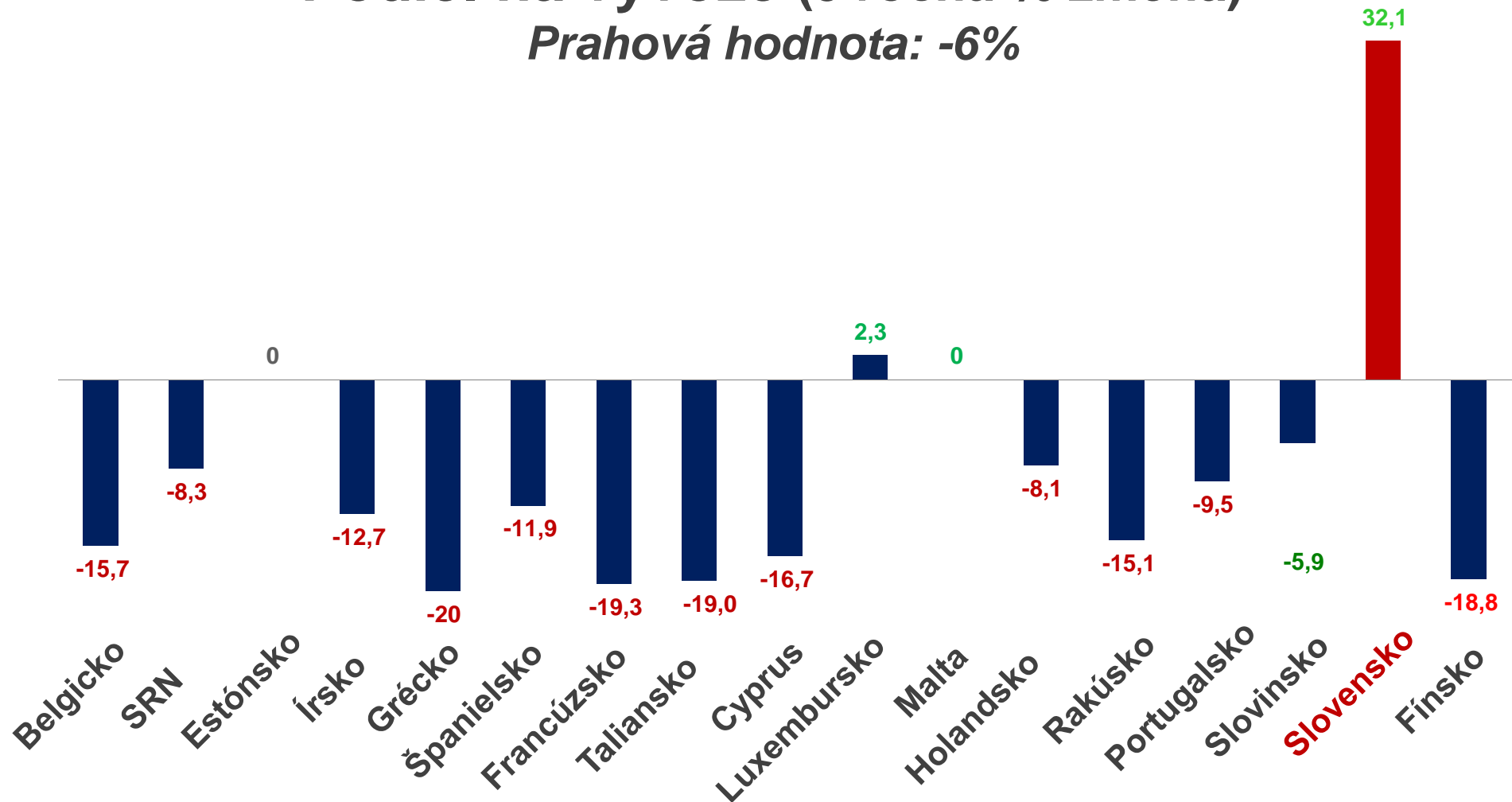
*Prahová hodnota: 160% z HDP*



# Najlepší podiel na vývoze

Podiel na vývoze (5 ročná % zmena)

*Prahová hodnota: -6%*



**Záver**



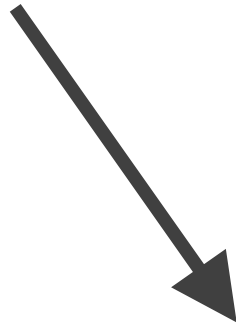
# Ako zabezpečiť hospodársky rast

Finančná  
stabilita

Fiškálna  
stabilita

Sociálna  
stabilita

**Geopolitické  
riziká**

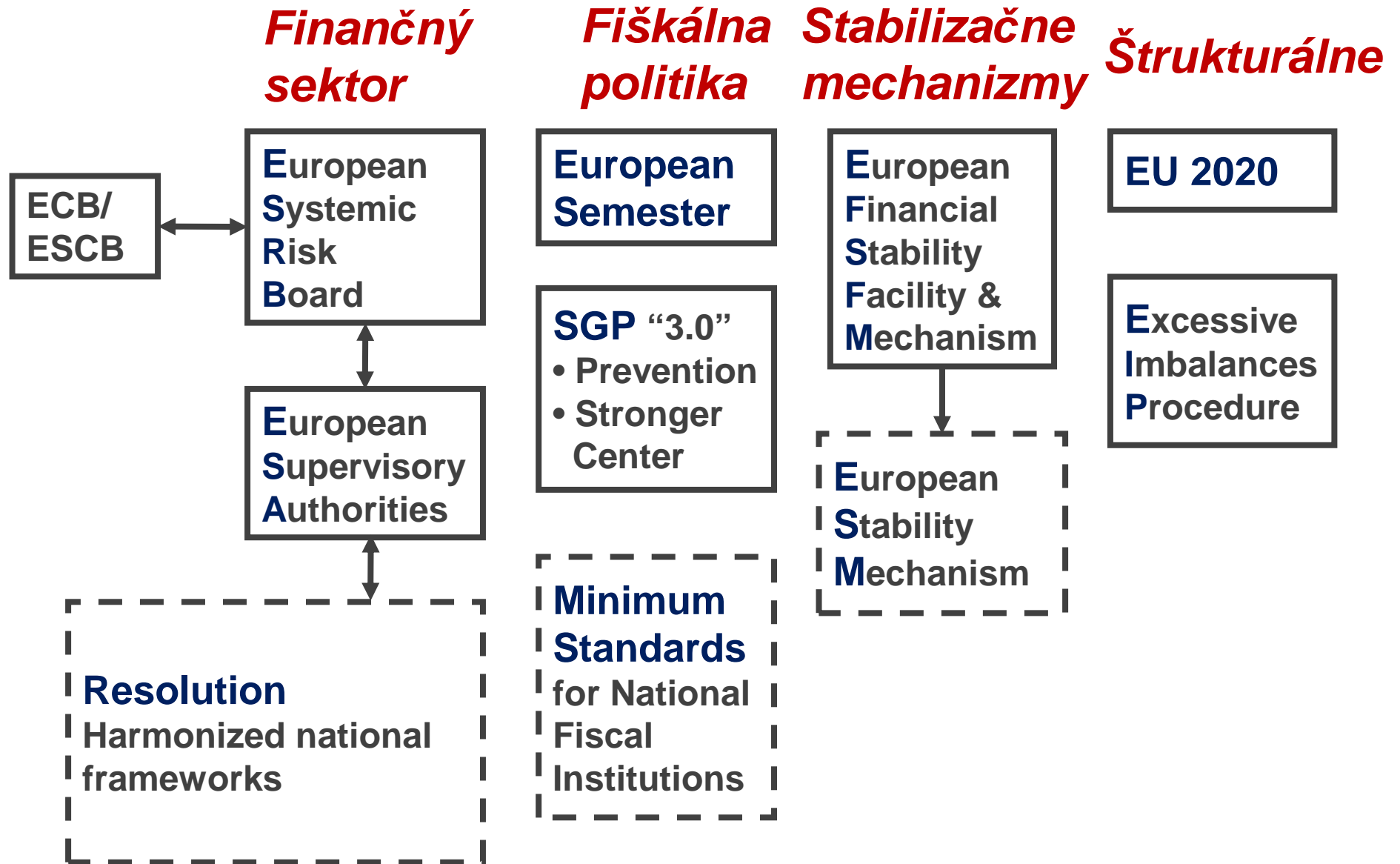


**Udržateľný a vyrovnaný  
hospodársky rast**

# Záver (1)

- **Reálna ekonomika a investície nedosiahli predkrízovú úroveň**
- **Vysoká úroveň dlhov**
- **Neakceptovateľne vysoká nezamestnanosť**
- **Vyšší hospodársky rast potrebný na zníženie verejného dlhu a zvýšenie zamestnanosti**
- **Geopolitické riziká môžu spomaliť zatiaľ nerovnomerný hospodársky rast**

# Záver (2)



**Ďakujem za pozornosť**





# Použita literatura

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

<http://www.imf.org/external/index.ht>

Manmohan S., Jaejoon Woo. "Public Debt and Growth". IMF Working Paper 10/174, 2010.

Mundell, R. A "Theory of Optimum Currency Areas": American Vol. 51, 657-665, 1961.

McKinnon, R. "Optimum Currency Areas": American Economic Review, Vol. 53, no. 3-5, pp. 717-725, 1963.

Reinhart, Carmen M. This Time is Different Chartbook: Country Histories on Debt, Default, and Financial Crises. NBER Working Paper, February, 2010.