

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

POGLABLJANJE GLOBALNIH PLAČILNOBILANČNIH
NERAVNOTEŽIJ: RESEN ALI SAMO NAVIDEZEN
PROBLEM

Ljubljana, september 2010

ČRT POTOČNIK

IZJAVA

Študent ČRT POTOČNIK izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. MOJMIRJA MRAKA, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 9.9.2010

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 KONCEPT PLAČILNOBILANČNEGA NERAVNOTEŽJA IN MOŽNI NAČINI ZA NJEGOVO ODPRAVLJANJE	2
1.1 OPREDELITEV KONCEPTA PLAČILNOBILANČNEGA NERAVNOTEŽJA.....	2
1.2 MERJENJE PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ	3
1.3 VZROKI ZA NASTANEK PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ TER MOŽNI NAČINI ZA NJIHOVO ODPRAVLJANJE	4
2 VEČANJE PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ KOT ENA KLJUČNIH SLABOSTI OBSTOJEČEGA MEDNARODNEGA DENARNEGA SISTEMA.....	6
3 EVOLUCIJA IN DANAŠNJE STANJE PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ V SVETU	8
3.1 STANJE GLOBALNIH PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ	8
3.2 EVOLUCIJA GLOBALNIH PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ	9
4 MOŽNI UKREPI ZA ZMANJŠEVANJE GLOBALNIH PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ	15
5 KAKO VELIK PROBLEM PREDSTAVLJAJO VELIKA PLAČILNOBILANČNA NERAVNOTEŽJA ZA SVETOVNO GOSPODARSTVO.....	17
5.1 GIBANJE GLOBALNIH PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ V PRIHODNOSTI – PET MOŽNIH SCENARIJEV	17
5.2 POTENCIALNE POSLEDICE GLOBALNIH PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ ZA SVETOVNO GOSPODARSTVO.....	20
SKLEP.....	23
LITERATURA IN VIRI	26

KAZALO TABEL

<i>TABELA 1: GIBANJE KITAJSKIH MEDNARODNIH DEVIZNIH REZERV V OBDOBJU 2001-2010</i>	12
<i>TABELA 2: DEL POPULACIJE V STAROSTI 15-29 LET</i>	15

KAZALO SLIK

<i>SLIKA 1: GRAFIČNI PRIKAZ PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ PO DRŽAVAH/SKUPINAH DRŽAV V OBDOBJU 1989-2009</i>	10
--	----

UVOD

Pojav interneta, liberalizacija mednarodne trgovine, dvig življenjskega standarda, stalno naraščajoče potrebe svetovne populacije, vse to so dejavniki, ki so v zadnjih dveh desetletjih povezovali svet. Svet na določen način postaja manjši, ljudje pa živimo hitreje ter vedno bolj medsebojno povezano. Procese ekonomskega, kulturnega in socialnega povezovanja sveta z eno besedo imenujemo globalizacija. Eden od pomembnejših sadov globalizacije je nedvomno pojav globalne mednarodne menjave. V zadnjih dveh desetletjih smo bili na mednarodnem prizorišču namreč priča stalni rasti mednarodne menjave. V obdobju 1989-2009 se je na svetovni ravni njen obseg skorajda potrojil. Ob tovrstnem razcvetu mednarodne menjave, so se v svetu pojavila številna neravnotežja. Nekatere države so, z željo po hitrejšem razvoju, pospeševale svoj izvoz, spet druge svoj uvoz, kar je botrovalo k nastanku velikih izvoznih ter velikih uvoznih gospodarstev. Posledice so bile vidne tudi v stanju njihovih plačilnih bilanc.¹ Države izvoznice so v svojih plačilnih bilancah beležile visoke presežke, države uvoznice pa visoke primanjkljaje. Pojavila so se globalna plačilnobilančna neravnotežja. Ravno o njih bo največ govora v nadaljevanju, saj le ta predstavljajo glavni predmet te naloge.

Globalna plačilnobilančna neravnotežja (v nadaljevanju globalna neravnotežja) so se od leta 2000 dalje močno poglobila. Njihovo poglobljanje je med strokovnjaki s področja mednarodnih financ odprlo polemiko, kakšne posledice povzročajo oz. bodo povzročala velika plačilnobilančna neravnotežja svetovnemu gospodarstvu. Ta polemika je prisotna tudi v tej nalogi. Cilj tega diplomskega dela bo namreč odgovoriti na vprašanje: »Ali velika globalna neravnotežja predstavljajo resen ali samo navidezen problem?«.

Naloga je razdeljena na pet glavnih poglavij. Prvo poglavje je namenjeno teoretični razlagi koncepta plačilnobilančnega neravnotežja in možnim načinom za njegovo odpravljanje. V poglavju bo govora o tem, kaj sploh plačilnobilančno neravnovesje je, kako ga merimo, kateri so vzroki za njegov nastanek ter kateri so načini za uravnoteževanje plačilnih bilanc. V drugem poglavju bomo nekaj besed spregovorili o mehanizmi različnih mednarodnih denarnih sistemov in izpostavili ključne slabosti današnjega sistema. Po tem, ko bomo spoznali teoretične vidike problematike, si bomo v tretjem poglavju ogledali plačilnobilančna stanja najpomembnejših držav. Vrnili se bomo v čas pred današnjo globalno gospodarsko krizo, ko so bila plačilnobilančna neravnotežja največja. Poleg stanj si bomo v dotičnem poglavju ogledali tudi evolucijo globalnih neravnotežij v zadnjih dveh desetletjih. Četrto poglavje je precej povezano s tretjim. In sicer, tretje poglavje govori o poglobljanju globalnih neravnotežij, četrto pa o možnih ukrepih za njihovo zmanjšanje. Pri tem si bomo pogledali, katere politike bi morale voditi vlade pomembnejših držav za zmanjšanje globalnih neravnotežij in kakšno vlogo naj bi pri tem igral Mednarodni Denarni Sklad. V zadnjem, petem poglavju, ki je pravzaprav najpomembnejše poglavje, bomo skušali odgovoriti na ciljno vprašanje: »Kako velik problem predstavljajo velika globalna neravnotežja za svetovno gospodarstvo?«. Pri tem si bomo

¹ Plačilno bilanco države je mogoče opredeliti kot sistematičen zapis vseh ekonomskih transakcij rezidentov ene države z rezidenti vseh drugih držav v določenem časovnem obdobju. (IMF, 2009)

pomagali s petimi različnimi scenariji in njihovimi potencialnimi problemi za svetovno gospodarstvo.

1 KONCEPT PLAČILNOBILANČNEGA NERAVNOTEŽJA IN MOŽNI NAČINI ZA NJEGOVO ODPRAVLJANJE

1.1 Opredelitev koncepta plačilnobilančnega neravnotežja

Ko je govora o plačilnobilančnih neravnotežjih, je potrebno razumeti, da se le ta navezujejo na plačilnobilančne presežke ali primanjkljaje.² Tu pa se pri nepoznavalcih pojavi problem v razumevanju, saj je zaradi uporabe principa dvojnega knjigovodstva, plačilna bilanca kot celota vedno v ravnotežju in obstoj plačilnobilančnih neravnotežij praktično ni mogoč. Ob tem je pomembno poudariti, da o neravnotežjih govorimo šele po preseku plačilne bilance, ki ga opravimo za lažje preučevanje plačilne bilance. Plačilna bilanca se namreč v analitične namene preseka na dva dela, na tistega, ki zajema t.i. avtonomne transakcije, imenovane tudi transakcije »nad črto«, ter na tistega, ki zajema t.i. kompenzatorne transakcije oz. transakcije »pod črto«. Glede na princip dvojnega knjigovodstva mora biti seštevek avtonomnih transakcij, do katerih pride neodvisno od gibanj v plačilni bilanci, vedno izenačen s seštevkom kompenzatornih transakcij, s katerimi se financira razlika med avtonomnimi odlivi in prilivi, seveda z nasprotnim predznakom. V primeru, da so avtonomni prilivi v plačilni bilanci večji od avtonomnih odlivov, država beleži plačilnobilančni presežek. V nasprotnem primeru, če so torej avtonomni prilivi manjši od avtonomnih odlivov, pa govorimo o plačilnobilančnem primanjkljaju (Mrak, 2002).

Pri tem se seveda pojavi vprašanje, katere prilive oz. odlive v plačilni bilanci je mogoče oceniti za avtonomne in katere za kompenzatorne. To vprašanje je pomembno predvsem zato, ker je od te odločitve odvisno, katere postavke oblikujejo plačilnobilančni presežek oz. primanjkljaj. V ekonomskih analizah uporabljamo štiri bilance: bilanca blagovne menjave, bilanca tekočega računa, bazična bilanca ter celotna bilanca.³ Med njimi je najpogostejše uporabljen koncept bilance tekočega računa. Le ta med avtonomne transakcije uvršča prilive in odlive iz naslova blagovne menjave (izvoz in uvoz blaga), menjave storitev, dohodkov in enostranskih transferjev. Bilanca tekočega računa nam dejansko pokaže, koliko deviznih prilivov oziroma odlivov ustvari država s svojimi rednimi dejavnostmi. Presežek v bilanci tekočega računa dejansko pomeni, da država s svojimi rednimi dejavnostmi ustvari več deviznih sredstev, kot jih za te dejavnosti potrebuje. To nadalje pomeni, da se povečujejo njene terjatve do tujine in/ali zmanjšujejo njene obveznosti do tujine. Presežek v tekočem delu plačilne bilance nam pove tudi, da ima država primanjkljaj v kapitalsko-finančnem delu plačilne bilance oz. da je država neto izvoznica kapitala. Situacija je ravno obratna v primeru primanjkljaja v bilanci tekočega računa. V tem primeru država s svojimi rednimi dejavnostmi ustvari manj deviznih sredstev kot jih potrebuje, zato mora primanjkljaj teh sredstev pokriti z prilivom kapitala iz

² V nadaljevanju se, namesto plačilnobilančnega primanjkljaja in presežka, pojavljata tudi skrajšana izraza presežek in primanjkljaj.

³ Pri tem je pomembno razlikovati med bilancami v plačilnobilančnih analizah in bilancami, ki predstavljajo sestavne dele plačilne bilance (bilanca kapitalskega računa, bilanca tekočega računa,...).

tujine, bodisi s povečanjem svojih obveznosti do tujine, bodisi z zmanjšanjem svojih terjatev do tujine. Država s primanjkljajem v bilanci tekočega računa torej predstavlja neto uvoznico kapitala⁴ (Mrak, 2002).

V nadaljevanju naloge, predvsem v raziskovalnem delu, bomo v analizi globalnih neravnotežij večinoma uporabljali koncept bilance tekočega računa. Ta koncept namreč izkazuje dolgoročni zunanje-ekonomski položaj države, saj je država dolgoročno v zunanje-ekonomskem ravnotežju takrat, ko prilivi deviz od rednih dejavnosti pokrivajo vse potrebe po devizah, ki izhajajo iz teh dejavnosti.⁵

1.2 Merjenje plačilnobilančnih neravnotežij

Pri merjenju plačilnobilančnih neravnotežij je pomembno, da najprej ugotovimo na kakšen način je tekoči račun plačilne bilance lahko izražen oz. kateri so makroekonomski dejavniki, ki nanj vplivajo. Na podlagi teh ugotovitev izpeljemo koncept, ki ga uporabljamo za merjenje plačilnobilančnih presežkov in primanjkljajev. Bilanco tekočega računa lahko izrazimo na več različnih načinov. V nadaljevanju si bomo ogledali tri najpogostejše načine izražanja tekočega računa ter z njimi povezane koncepte za izvajanje meritev (Ghosh, 2006).

Prvič, bilanco tekočega računa lahko izrazimo kot razliko med vrednostjo izvoženih in uvoženih dobrin in storitev. Plačilnobilančni presežek pomeni, da je vrednost izvoza dobrin in storitev iz države v nekem obdobju presegala vrednost njihovega uvoza. Ravno obratno velja v primeru plačilnobilančnega primanjkljaja. Pri tem pa ne smemo pozabiti omeniti, da na skupno vrednost izvoza in uvoza vplivajo tudi prilivi in odlivi na osnovi dohodkov in enostranskih transferjev, vendar pa je v večini držav tovrsten vpliv zanemarljiv. (Ghosh, 2006) Ta koncept lahko izrazimo tudi z enačbo:

$$CA = X - M. \quad (1)$$

Drugič, tekoči račun plačilne bilance lahko izrazimo kot razliko med domačimi prihranki in investicijami.⁷ Plačilnobilančni presežek pomeni, da ima država relativno nizek nivo domačih investicij v primerjavi s prihranki oz. visok nivo domačih prihrankov v primerjavi z investicijami oz. oboje hkrati. To povezavo je verjetno najlažje pojasniti na enostavnem primeru Zemlje kot oblike zaprtega gospodarstva. V zaprtem gospodarstvu namreč velja, da je skupna količina prihrankov enaka skupni količini investicij. Ta enakost velja tudi v primeru Zemlje, če si jo predstavljamo v obliki enotnega gospodarstva, ki še ni razvilo trgovanja z drugimi planeti. Če Zemljo nato razdelimo na dve polobli, mora med njima prav tako veljati enakost med investicijami in prihranki. To pomeni, da se mora v primeru pojava presežnih prihrankov na eni polobli, na drugi polobli to izenačiti s pojavom presežnega investiranja, ki se financira s pomočjo teh prihrankov. V tem primeru ena polobla zaradi

⁴ Podrobnejše informacije o preostalih treh konceptih bilanc so na voljo v (Mrak, 2002) v poglavju 2.5.

⁵ V nadaljevanju naloge bo izraz plačilnobilančno neravnotežje uporabljen kot sinonim izrazu neravnotežje v bilanci tekočega računa.

⁶ V enačbi (1) s CA označujemo bilanco tekočega računa, z X vrednost celotnega izvoza in z M vrednost celotnega uvoza.

⁷ Med domače prihranke in investicije štejemo tako javne kot tudi privatne prihranke in investicije.

presežnih prihrankov beleži plačilnobilančni presežek, druga polobla pa zaradi presežnih investicij oz. primanjkljaja prihrankov plačilnobilančni primanjkljaj. Prav to se dogaja v realnem svetu, le da je Zemlja razdeljena na več kot dvesto držav. Pri tem države z plačilnobilančnim presežkom beležijo neto odliv investicij v tujino, ki je enak neto odlivu kapitala, plus povečanju mednarodnih deviznih rezerv. Države s plačilnobilančnim primanjkljajem pa neto priliv investicij iz tujine, ki je enak neto prilivu kapitala, plus zmanjšanju mednarodnih deviznih rezerv. To pomeni, da države z presežkom prihrankov nad investicijami igrajo vlogo izvoznice kapitala, države z presežkom investicij nad prihranki pa vlogo uvoznice kapitala⁸ (Mrak, 2002; Obstfeld & Rogoff, 1996; Ghosh, 2006). Razlago lahko zapišemo tudi v matematični obliki, z naslednjima enačbama:

$$S_d = I_d + I_f \quad (2)$$

$$CA = S_d - I_d = I_f \quad (3)$$

Tretjič, bilanco tekočega računa lahko izrazimo tudi s pomočjo uvedbe časovne komponente oz. z uvedbo časa v katerem je nastala menjava. Pri tem na tekoči račun plačilne bilance gledamo kot na vrsto t.i. med-časovne menjave (angl. *intertemporal trade*). V enostavnem modelu med-časovne menjave, kjer imamo dve državi, ki med seboj trgujeta v dveh zaporednih obdobjih, se ena država v prvem obdobju odloči, da bo svoje presežne prihranke investirala v drugo državo, z namenom večjega trošenja in investiranja v drugem obdobju. Ta država v prvem obdobju v bilanci tekočega računa beleži presežek, v drugem obdobju pa primanjkljaj. Ravno obratno velja za drugo državo, ki vodi politiko presežnih investicij nad prihranki v prvem obdobju, z namenom višjega dohodka v drugem obdobju. Prav tako je ravno obratno tudi stanje v njenem tekočem računu plačilne bilance, saj v prvem obdobju beleži plačilnobilančni primanjkljaj, z namenom, da bo v drugem obdobju beležila presežek. Tako med-časovna menjava v bistvu državi daje možnost izbire med presežnim skupnim izvozom v prvem in presežnim skupnim uvozom v drugem obdobju ter presežnim skupnim uvozom v prvem in presežnim skupnim izvozom v drugem obdobju (Obstfeld & Rogoff, 1996). Ta koncept v matematični obliki lahko zapišemo z enačbo:

$$CA_t = B_{t+1} - B_t \quad (4)$$

1.3 Vzroki za nastanek plačilnobilančnih neravnotežij ter možni načini za njihovo odpravljanje

Plačilnobilančna neravnotežja nastajajo zaradi različnih vzrokov. Te vzroke v teoriji delimo na več skupin. Glede na čas njihovega trajanja, jih delimo na kratkoročne in dolgoročne. Glede na izvor, ločimo strukturne in monetarne vzroke. Glede na njihov vpliv na gospodarstvo, pa jih

⁸ Izvoznice kapitala beležijo primanjkljaj, uvoznice pa presežek na kapitalsko-finančnem računu

⁹ V enačbah (2) in (3) z S_d označujemo vrednost domačih prihrankov, z I_d vrednost domačih investicij, z I_f pa neto vrednost investicij v tujini.

¹⁰ V enačbi (4) z B_{t+1} označujemo vrednost neto tujih imetij ob koncu obdobja t, z B_t pa vrednost neto tujih imetij na začetku obdobja t.

delimo še na endogene in eksogene.¹¹ Poznavanje vzrokov plačilnobilančnih motenj je pomembno predvsem pri formuliranju gospodarskih politik, usmerjenih k doseganju zunanje-ekonomskega ravnotežja oz. preprosteje rečeno, pri procesu uravnoteževanja plačilne bilance (Corden, 2006; Mrak, 2002).

V naslednjem odstavku si bomo na kratko ogledali še načine uravnoteževanja plačilne bilance. Ker se v današnjem mednarodnem denarnem sistemu pritiski na uravnoteževanje plačilne bilance vršijo večinoma na države s plačilnobilančnimi primanjkljaji, se bomo posvetili predvsem izravnavanju primanjkljajev v plačilni bilanci.

V teoriji obstajata dva načina, kako lahko država s plačilnobilančnim primanjkljajem uravnoteži svojo plačilno bilanco. Prvi način je financiranje plačilnobilančnega primanjkljaja, ki je primerno le za odpravljanje kratkoročnih motenj, nikakor pa ni dolgoročna rešitev v primerih, ko so plačilnobilančne motnje dolgoročnega značaja. Sredstva za financiranje lahko država pridobi bodisi z zadolževanjem v tujini, stimuliranjem tujih neposrednih investicij ali črpanjem mednarodnih denarnih rezerv. Osnovna značilnost tega načina uravnoteževanja plačilne bilance je v tem, da neposredno ne povzroča prerazdelitve proizvodnih resursov v državi. Poleg financiranja, lahko države za izravnavanje plačilne bilance uporabijo tudi plačilnobilančno prilagajanje. Plačilnobilančno prilagajanje je primerno v vseh primerih, ko so motnje plačilnobilančnega ravnotežja dolgoročne, pa naj so strukturnega ali monetarnega značaja. Osnovna značilnost tega načina je, da vsaj v končni fazi zahteva določeno prerazdelitev resursov v nacionalnem gospodarstvu, spremembe v strukturi proizvodnje ter spremembe v strukturi uvoza in izvoza. Te spremembe se dosegaajo z uporabo različnih ukrepov ekonomske politike oziroma s kombinacijo teh ukrepov, njihov cilj pa je spremeniti relativna razmerja cen in dohodkov. Primer plačilnobilančnega prilagajanja je sprememba deviznega tečaja. Devizni tečaj je relativno najpomembnejša cena v gospodarstvu, saj njena sprememba vpliva na vse cene v gospodarstvu. Ker se tega zavedajo tudi nosilci ekonomske politike, s svojimi intervencijami na deviznem trgu¹² uravnavajo njegovo vrednost. Posledično interveniranje vpliva na spremembo stanja plačilne bilance. Pri tem je potrebno poudariti, da plačilnobilančno prilagajanje državi povzroča tudi stroške, ki se kažejo bodisi v obliki znižanja življenjskega standarda in zaposlenosti, bodisi v obliki povečevanja ekonomsko-socialnih ter političnih trenj. Zato je v tem kontekstu za države pomembna predvsem hitrost plačilnobilančnega prilagajanja, saj nenadne prilagoditve povzročajo večje stroške kot postopne. Državam z številnimi finančnimi viri se tako ponuja možnost, da s pomočjo financiranja primanjkljaja postopek prilagajanja upočasnijo, ter s tem minimizirajo prej omenjene stroške (Kristl, 2004; Mrak, 2002).

¹¹ Podrobnejše informacije o teoretični delitvi vzrokov plačilnobilančnih motenj so na voljo v (Mrak, 2002) v poglavju 2.7.

¹² Centralne banke na deviznem trgu intervenirajo s prodajanjem in kupovanjem mednarodnih deviznih rezerv.

2 VEČANJE PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ KOT ENA KLJUČNIH SLABOSTI OBSTOJEČEGA MEDNARODNEGA DENARNEGA SISTEMA

Mednarodni denarni sistem je sistem pravil, mehanizmov in institucij, ki povezuje nacionalne denarne sisteme v konsistentno celoto. Vloge mednarodnega sistema so: zagotavljanje stabilnosti deviznih tečajev, spodbujanje odpravljanja plačilnobilančnih neravnotežij ter zagotavljanje normalnega dostopa do mednarodne likvidnosti. V povezavi z vlogami, ki jih igra mednarodni denarni sistem, so določeni tudi trije ključni elementi, ki naj bi jih tak sistem vseboval. Ti so: plačilnobilančno prilagajanje, zagotavljanje mednarodne likvidnosti ter sama konsistentnost sistema in zaupanje vanj. V nadaljevanju se bom v okviru teoretične razlage mednarodnega denarnega sistema podrobneje posvetil le enemu od naštetih elementov, ki je pomemben za nadaljnje razumevanje te naloge, in sicer plačilnobilančnemu prilagajanju (Mrak, 2002).

Tekom časa so se v teoriji razvili štirje osnovni mehanizmi za oblikovanje konsistentnih mednarodnih denarnih sistemov, ki naj bi bili uspešni pri odpravljanju plačilnobilančnih neravnotežij. Ti mehanizmi so: mehanizem avtomatičnega prilagajanja, sistem n-1, sistem mednarodne koordinacije ter monetarna unija.¹³ Vsak od njih na svojevrsten način odpravlja plačilnobilančna neravnotežja. Od leta 1973, po propadu brettonwoodskega n-1 sistema, je v veljavi mednarodni denarni sistem, ki temelji na mehanizmu mednarodne koordinacije. Zanj lahko rečemo, da se nahaja med dvema ekstremnima oblikama sistemov plačilnobilančnega prilagajanja in sicer med sistemi, ki so zelo precizno definirani in tistimi, ki so popolnoma liberalni. V teoriji med precizno definirane sisteme štejemo mehanizem avtomatičnega plačilnobilančnega prilagajanja s fiksnimi deviznimi tečaji ter sistem n-1, med popolnoma liberalne pa mehanizem avtomatičnega plačilnobilančnega prilagajanja s čistimi fleksibilnimi deviznimi tečaji. Današnji sistem v pretežni meri temelji na koordinaciji ekonomskih politik svetovnih gospodarskih velesil, vključno s koordinacijo gibanja deviznih tečajev teh držav. Pri tem ključni faktor za uspešno delovanje sistema na področju plačilnobilančnega prilagajanja predstavlja izbor deviznega režima. Ta ima pomemben vpliv na plačilnobilančno prilagajanje in posledično seveda tudi na obseg potrebne oz. zaželeno mednarodne koordinacije (Mrak, 2002).

V teoriji se tako plačilnobilančna neravnotežja v današnjem mednarodnem denarnem sistemu lahko pojavijo le v primeru zunanjih šokov in/ali nezdružljivih ekonomskih politik, ki jih vodijo posamezne države. Prav tako ima v teoriji mednarodni denarni sistem vgrajene tudi mehanizme, ki služijo uravnovešanju nastalih plačilnobilančnih neravnotežij. V državah z neuravnoteženimi tekočimi računi plačilne bilance se namreč pojavijo pritiski, ki le te spodbujajo k plačilnobilančnemu prilagajanju in ravnovesju na trajnostni ravni. Države s plačilnobilančnimi primanjkljaji se v tem kontekstu soočajo z naraščajočimi pritiski pri pridobivanju virov za financiranje primanjkljaja v tekočem računu plačilne bilance. Tovrstni pritiski se kažejo v obliki povišanja obrestnih mer v gospodarstvu, deprecije realnega

¹³ Podrobnejše informacije o teh mehanizmih so na voljo v (Mrak, 2002), poglavje 8.2.

deviznega tečaja in znižanja gospodarske dejavnosti države. Ravno obratne pritiske občutijo države s plačilnobilančnimi presežki. Le te so deležne pritiskov na zvišanje gospodarske dejavnosti in apreciacijo realnega deviznega tečaja, kar pripomore k uravnoteženju plačilne bilance. Vendar pa je v realnosti slika popolnoma drugačna. V zadnjem desetletju namreč države s plačilnobilančnimi neravnotežji svojih neravnotežij ne zmanjšujejo, niti ne vzdržujejo na trajnostni ravni, ampak jih vztrajno povečujejo (Dunaway, 2009).

Dunaway (2009) je mnenja, da se vzroki za povečevanje plačilnobilančnih neravnotežij nahajajo v samem mednarodnem denarnem sistemu, saj le ta omogoča državam prelaganje nujno potrebnih plačilnobilančnih prilagoditev. Pri tem je izpostavil tri glavne pomanjkljivosti današnjega mednarodnega denarnega sistema, ki v veliki meri izvirajo še iz časov brettonwoodskega monetarnega sistema. Prva pomanjkljivost se nanaša na privilegij države, ki izdaja rezervna imetja oz. razpolaga s svetovno rezervno valuto, ki je prav tako njena domača valuta. Ta država namreč zlahka pridobi vire za financiranje plačilnobilančnega primanjkljaja, zaradi česa ji, v primeru poslabšanja zunanje-ekonomskega položaja, ni potrebno izvajati plačilnobilančnega prilagajanja. Druga pomanjkljivost se nanaša na države s plačilnobilančnimi presežki, ki lahko s pomočjo »sterilizirane« intervencije¹⁴ na deviznem trgu uravnavajo devizni tečaj domače valute ter mu s tem ne dovolijo aprecirati. Devizni tečaji valut držav s plačilnobilančnimi neravnotežji so pod stalnim pritiskom po spremembah. Devizni tečaji držav s primanjkljaji težijo k depreciaciji, devizni tečaji držav s presežki pa k apreciaciji. Razlika je le v tem, da države s primanjkljaji, pri branjenju svojih deviznih tečajev oz. financiranju primanjkljaja, porabljajo svoje mednarodne denarne rezerve, države s presežki pa le te kopičijo. Tako države s plačilnobilančnimi presežki pri uravnavanju deviznega tečaja domače valute niso omejene in lahko to počnejo precej dolgo. Čeprav tudi tovrstna intervencija zahteva določene stroške, povezane z zvišanjem domačih obrestnih mer in napačno razporeditvijo proizvodnih dejavnikov, so le te dolgoročne narave. Državam s plačilnobilančnimi presežki to omogoča, da prilagajanje prelagajo na daljše časovno obdobje in si pri tem naberejo velike zaloge mednarodnih denarnih rezerv. Tretja pomanjkljivost, povezana z možnostjo prelaganja prilagoditev, se je pojavila v času, ko so številne države prešle na enega od režimov fleksibilnega deviznega tečaja. Ta pomanjkljivost se navezuje na pozitivne učinke valutne depreciacije. Kot vemo, morajo države s plačilnobilančnim neravnotežjem strukturnega značaja, za uravnoteženje svoje plačilne bilance izpeljati potrebne strukturne reforme, ki negativno vplivajo na družbeni proizvod in zaposlenost. Vendar temu ni vedno tako, saj se stanje tekočega računa plačilne bilance lahko izboljša tudi v primeru depreciacije valute. To pomeni, da lahko država z enim od fleksibilnih valutnih režimov v primeru realne depreciacije domače valute in posledičnega izboljšanja plačilnobilančnega stanja (zmanjšanja primanjkljaja) preloži nujno potrebne strukturne reforme ter se s tem izogne plačilnobilančnemu prilagajanju (Dunaway, 2009).

¹⁴ Sterilizacija imenujemo proces v katerem lahko države s presežkom s pomočjo operacij na odprtem trgu praktično v neskončnost povečujejo svoje mednarodne devizne rezerve, brez povečevanja količine denarja v obtoku. S tem se izognejo visoki inflaciji, ki spremlja intervencijo na deviznem trgu.

3 EVOLUCIJA IN DANAŠNJE STANJE PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ V SVETU

3.1 Stanje globalnih plačilnobilančnih neravnotežij

Preden začnemo govoriti o razvoju globalnih neravnotežij in vzrokih za njihov nastanek, si moramo na kratko ogledati trenutno stanje oz. stanje v času, ko so bila neravnotežja največja, in sicer v obdobju pred začetkom današnje globalne gospodarske krize.¹⁵

Globalna neravnotežja so zgodovinsko najvišje vrednosti dosegala v letih 2006 in 2007. Svet je bil v teh letih v grobem razdeljen na štiri glavne pole oz. skupine držav s podobnimi plačilnobilančnimi stanji. Na eni strani so bile vzhodnoazijske države in države izvoznice nafte, katerim skupni so bili veliki plačilnobilančni presežki. Nasproti pa so jim stale ZDA, ki so beležile največje plačilnobilančne primanjkljaje v svoji zgodovini. Četrty pol so sestavljale države EU s sicer uravnoteženo skupno plačilno bilanco, vendar velikimi razlikami med posameznimi članicami.

V smislu mednarodne menjave, med pomembnejše vzhodnoazijske države uvrščamo Japonsko, skupino t.i. novih industrijskih držav, ki jih označujemo z mednarodno kratico NIE (*newly industrialized economies*), ter največjo svetovno izvoznico Kitajsko. Japonska, ki predstavlja eno od starejših industrijsko razvitih držav izvoznic s stalnimi plačilnobilančnimi presežki, je v letu 2007 beležila presežek v vrednosti 211 milijard USD oz. 4,8% japonskega BDP zabeleženega v istem letu.¹⁶ Skupina držav NIE je sestavljena iz štirih majhnih, industrijsko močno razvitih držav, ki jih pogosto imenujemo tudi azijski tigri. Kljub njihovi majhnosti so Hong Kong, Singapur, Koreja in Tajvan v letu 2007 v skupni plačilni bilanci beležile presežek, vreden kar 111,7 milijard USD oz. 6,1% skupne vrednosti njihovega BDP. Od vseh držav s presežki pa je najbolj izstopala nova industrijske velesila Kitajska. Njen presežek je v letu 2007 znašal 371,8 milijard USD oz. 11% vrednosti kitajskega BDP (IMF, 2010).

Visoke plačilnobilančne presežke so, poleg že omenjenih držav, beležile tudi države izvoznice nafte. Med največje naftne izvoznice štejemo Savdsko Arabijo, Rusijo, Norveško, Kuvajt, Iran, Nigerijo, Alžirijo, Libijo, Katar, Venezuelo ter Združene Arabske Emirate. Skupna vrednost njihovih presežkov je v letu 2006 znašala 494,6 milijard USD,¹⁷ največji izvoznici kapitala pa sta bili Savdska Arabija z 99 in Rusija z 94,3 milijard USD vrednima presežkoma. Čeprav ti dve državi proizvedeta absolutno največjo količino naftnih proizvodov, pa imajo precej večje presežke, če le te izrazimo v deležu BDP, predvsem manjše države izvoznice. Tako sta Kuvajt in Libija v letu 2006 beležile presežka v višini 49,8% in 44,5% vrednosti njunih BDP (IMF, 2010).

¹⁵ Plačilnobilančna neravnotežja se v obdobju ekonomske krize, predvsem zaradi nižjega agregatnega povpraševanja in posledično manjše investicijske aktivnosti, zmanjšajo oziroma izboljšajo.

¹⁶ Ko bo v nadaljevanju naloge govora o odstotkih BDP, bo pri tem mišljena vrednost BDP zabeležena v enakem letu kot vrednost plačilnobilančnega presežka/primanjkljaja.

¹⁷ V tabelah, priloženih v prilogah 1 in 2 je moč opaziti, da so vrednosti presežkov najvišje v letu 2008, vendar pa so te vrednosti ocenjene, zato jih v razlagi ne bomo upoštevali.

Ogromne presežke zgoraj omenjenih držav je večinoma absorbirala gospodarska velesila ZDA s prav tako ogromnim primanjkljajem. ZDA že vrsto let veljajo za daleč največjo svetovno uvoznico kapitala, zadnji plačilnobilančni presežek so namreč beležile daljnega leta 1991. V letu 2006 je primanjkljaj ZDA znašal kar 803,5 milijard USD oz. 6% ameriškega BDP. Vseeno pa lahko opazimo, da je seštevek presežkov še vedno presegal primanjkljaj ZDA. Ostanek presežkov je bil dokaj enakomerno porazdeljen med ostale države s primanjkljajem v svojih plačilnih bilancah. Podatki zadnjih let nazorno prikazujejo, da je delež držav s presežki manjši od deleža držav s primanjkljaji. Plačilnobilančni presežek beleži približno 30% vseh držav (IMF, 2010).

Zadnja, za mednarodno menjavo pomembnejša skupina držav so države članice EU. Kot sem že omenil, je skupna plačilna bilanca vseh sedemindvajsetih članic skorajda v ravnotežju. V letu 2007 so članice EU beležile primanjkljaj v vrednosti 69,2 milijardi USD, kar je relativno majhna številka, saj predstavlja le 0,4% skupnega evropskega BDP. Kljub dokaj uravnoteženi skupni plačilni bilanci, pa ta podatek v sebi skriva velike razlike v stanju plačilnih bilanc med posameznimi državami članicami. Znotraj EU lahko najdemo tako države, ki so v letu 2007 beležile ogromne presežke, kot tudi države z velikimi primanjkljaji. V letu 2007, ko so bile plačilnobilančne razlike med državami članicami največje, so imele na eni strani Nemčija, Nizozemska in Švedska velike presežke, Španija, Velika Britanija, Italija in Grčija pa so beležile velike primanjkljaje. Presežek Nemčije, ki je znana kot druga največja svetovna izvoznica, je znašal 253,7 milijard USD oz. 7,6% nemškega BDP, primanjkljaj Španije pa 144,4 milijard USD oz. 10% španskega BDP. V istem letu je relativno največji presežek med članicami EU, v vrednosti 5 milijard USD oz. 10,3% svojega BDP, beležil Luksemburg, relativno največji primanjkljaj pa Bolgarija. Njen primanjkljaj je znašal 10,6 milijard USD, kar je predstavljalo kar 26,9% bolgarskega BDP (IMF, 2010).

Podrobnejši podatki o plačilnobilančnih stanjih vseh obravnavanih držav oz. skupin držav se nahajajo v tabelah v prilogah 1 in 2.

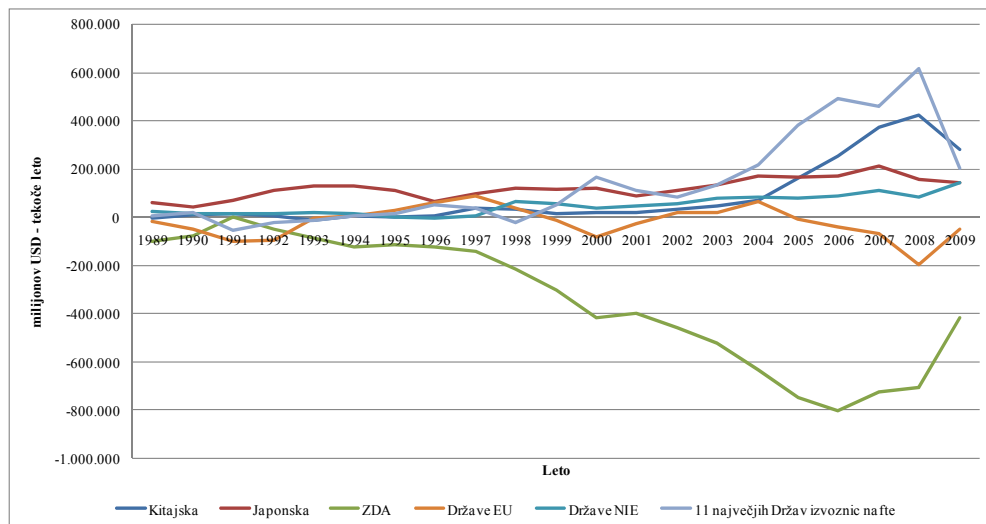
3.2 Evolucija globalnih plačilnobilančnih neravnotežij

Sedaj, ko smo spoznali stanje globalnih neravnotežij, se bomo v nadaljevanju osredotočili na pomembnejšo temo, in sicer njihov razvoj skozi zgodovino. Gibanje plačilnobilančnih neravnotežij bo pojasnjeno z gibanji v deležih investicij in prihrankov držav oz. skupin držav, v primerjavi z vrednostjo njihovih BDP.

Začetek razvoja globalnih neravnotežij, kot jih poznamo danes, sega v začetek 90. let, ko se je na svetu začel odvijati proces pospešene globalizacije. K poglobljanju plačilnobilančnih neravnotežij je v tistem času največ pripomogel globalizaciji komplementaren proces postopnega zmanjševanja ovir pri mednarodnem pretoku kapitala oz. liberalizacija kapitalskih tokov, ki je ustvaril pogoje za pojav velikih globalnih neravnotežij. Manjše kot so ovire pri mednarodnem pretoku kapitala, večje so možnosti za izvajanje med-časovne menjave in vlaganje v tuje države. Te navedbe so dobro razvidne tudi iz grafa 1, ki ima za obdobje 1989-

2009 značilno obliko trobente, kar pomeni, da so se globalna neravnotežja skozi čas povečevala¹⁸ (Corden, 2006).

Slika 1: Grafični prikaz plačilnobilančnih neravnotežij po državah/skupinah držav v obdobju 1989-2009



Vir: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

Tekom zgodovine in tudi danes je za večino azijskih gospodarstev značilno, da v povprečju dosegajo višje deleže prihrankov in investicij, v primerjavi z njihovimi BDP, kot ostale svetovne regije. Za njih so značilne tudi večje amplitude nihanja v procesu investiranja in varčevanja, medtem ko tega ni moč zaznati v ostalih razvitih državah in državah v razvoju, kjer sta nivoja investiranja in varčevanja precej stabilnejši ekonomski postavki. Poleg tega države vzhodne Azije v zadnjih dvajsetih letih beležijo presežek v svojih plačilih bilancah, saj delež prihrankov v njihovih gospodarstvih trendno presega delež investicij. Vlogo največje izvoznice kapitala v azijski regiji je do 90. let igrala Japonska, ki je bila na azijski celini ena redkih industrijsko razvitih držav. Takrat še ni bilo govora o problemu globalnih neravnotežij. Neravnotežja, kot jih poznamo danes, so se začela razvijati na prelomu tisočletja. Začelo se je z azijsko krizo leta 1997, ki je močno prizadela vse azijske tigre oz. skupino držav NIE. Pred krizo so te države v času gospodarske konjunktore beležile visoko gospodarsko rast, ki je močno vplivala tudi na gibanje deležev investicij in prihrankov. Oba deleža sta bila dokaj uravnotežena. Gibala sta se med 33 in 34% skupnega BDP azijskih tigrov, kar pa je, glede na povprečni svetovni delež,¹⁹ predstavljalo relativno visok nivo. Po tem ekonomsko uspešnem obdobju so države NIE, domnevno zaradi špekulativnih napadov na njihove valute, zdrsnile v finančno krizo.²⁰ Države med kriznim obdobjem večinoma doleti padec domačega agregatnega povpraševanja, povezan z upočasnitvijo gospodarske rasti. To se je zgodilo tudi azijskim tigrom, ki pa jim zaradi nizkih obrestnih mer in fiskalne preudarnosti²¹ ni uspelo dvigniti

¹⁸ Pri branju grafa 1 moramo biti pozorni, saj graf ne prikazuje kumulativnih vrednosti plačilnobilančnih neravnotežij, ampak se podatki navezujejo na vsako leto posebej.

¹⁹ Povprečni svetovni delež investicij in prihrankov se je gibal okoli 22% vrednosti svetovnega BDP.

²⁰ Več podrobnosti o azijski finančni krizi si lahko preberete v (Mrak, 2002), poglavje številka 17.2.2.

²¹ To pomeni, da države niso uporabile niti monetarne, niti fiskalne politike za dvig agregatnega povpraševanja.

agregatnega povpraševanja. Posledično so se pojavile presežne kapacitete investicij, ki so bile rezultat velike investicijske aktivnosti pred krizo. Delež investiranja je padel na približno 26% skupnega BDP, medtem ko je delež prihrankov ostal na enaki ravni kot v obdobju pred krizo. Države NIE so se po krizi, deloma zaradi neuspeha pri dvigu agregatnega povpraševanja ter deloma zaradi želje po dvigu mednarodnih deviznih rezerv, ki so jih med krizo izčrpale, usmerile v pospeševanje izvoza. Kot je razvidno tudi iz grafa 1, skupina držav NIE vse od leta 1998 v svoji plačilni bilanci beležijo visoke presežke (Dunaway, 2009; Lee, McKibbin, & Park, 2006; Orsmond & Cassidy, 2009).

Na prelomu tisočletja so se naraščajoča neravnotežja med deležem investicij in deležem prihrankov pojavila tudi v novi, razvijajoči se industrijski velesili Kitajski. Kljub veliki rasti investicijske aktivnosti, ki je od leta 2000 pa do danes narasla iz približno 35% na 50% kitajskega BDP, in za katero kitajske oblasti in nekateri analitiki menijo, da je celo previsoka, je Kitajska v tem obdobju v svoji plačilni bilanci beležila hitro naraščajoči presežek. Kitajska je namreč v enakem obdobju beležila tudi močno rast deleža prihrankov, tako v privatnem, kot tudi javnem sektorju. Le ta je celo presegala rast investicij. Od začetka tega tisočletja je delež prihrankov na Kitajskem narasel iz približno 37 na 59% vrednosti njenega BDP. Glavna razloga za tako visoko rast deleža prihrankov lahko najdemo predvsem v hitri gospodarski rasti, ki je spodbudila varčevanje korporacijskega sektorja, ter družbeno-socialnem stanju v državi. Demografski trendi, pomanjkanje socialne varnosti, samoplačniško izobraževanje, vse to so glavni dejavniki, ki so spodbudili varčevanje gospodinjstev. Poleg navedenih razlogov, Kitajska v tujino velike količine kapitala izvozi tudi zaradi nerazvitega domačega finančnega sistema, ki je precej neučinkovit pri alokaciji sredstev. Ta pojav strokovnjaki imenujejo tudi Teorija parkiranja ali s tujko *Parking theory*. Pojav je močno povezan s strategijo izvozno naravnane rasti, ki jo, z namenom povečanja konkurenčnosti izvoznih artiklov oz. z namenom povečevanja mednarodnih deviznih rezerv, izvaja predvsem kitajska vlada. Strategija, ki je bolj poznana pod tujim imenom *export-led growth*, temelji na pospeševanju gospodarske rasti z vlaganjem v izvozno naravnani sektor, ki proizvaja menjalne dobrine. Glavno orodje te strategije predstavlja uravnavanje deviznega tečaja domače valute s pomočjo »sterilizirane« državne intervencije, ki je bila teoretsko razložena že v poglavju 2, kot ena izmed pomanjkljivosti mednarodnega denarnega sistema. V praksi kitajska vlada, z raznimi predpisi, državljanom in podjetjem omejuje vlaganje kapitala v tujino. Zaradi mnenja o presežnih domačih investicijah, kitajske oblasti prek kitajske centralne banke presežek prihrankov vlagajo večinoma v ZDA, kjer kupujejo državne vrednostne papirje in si s tem kopičijo že tako visoke mednarodne devizne rezerve. S tovrstnim interveniranjem, ki mora hkrati biti tudi »sterilizirano«, Kitajska umetno znižuje devizni tečaj domače valute Renminbi izražene v USD, ter mu ne dovoli apreciirati. S podcenjenim domačim deviznim tečajem Kitajska povečuje konkurenčnost domačih izvoznih dobrin in hkrati kopiči svoje mednarodne devizne rezerve. Izvozno naravnana strategija s strani kitajskih oblasti zaradi svojega širšega vpliva nedvomno povečuje globalna neravnotežja. Kitajska namreč s svojo strategijo vpliva na vse svoje manjše trgovske partnerice v regiji. Le te morajo, za ohranjanje konkurenčnosti svojih izvoznih artiklov, devizne tečaje svojih valut regulirati tako, da njihova vrednost v primerjavi z CNY ostane nespremenjena. Avtorji Dooley, Folkers-Landau in Garber (2003) trenutno

situacijo, kjer je večina valut vzhodnoazijskih držav vezanih na USD, imenujejo kar obujanje brettonwoodskega monetarnega sistema. Za ta monetarni sistem je bila namreč značilna fiksacija valut evropskih držav na USD (Dunaway, 2009; Lee et al., 2006; Orsmond & Cassidy, 2009).

Tabela 1: Gibanje kitajskih mednarodnih deviznih rezerv v obdobju 2001-2010

v mlrd \$	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
MDR*	168,6	217,4	304,5	415,7	623,6	845,2	1104,7	1589,8	1913,5	2415,2

* - Mednarodne Devizne Rezerve Kitajske v mesecu januarju

v mlrd \$ - v milijardah USD

Vir: State Administration of Foreign Exchange of China, 2010.

Med države, ki so s svojimi presežki vplivale na poglobljanje globalnih neravnotežij štejemo tudi države izvoznice nafte. Za države, katerih glavni izvozni artikel je nafta, je skupno značilen precej stabilen delež investicij, ki se v zadnjih dvajsetih letih giblje med približno 20 in 30% skupnega BDP. Če lahko za investicijsko aktivnost izvoznic nafte rečemo, da je bila tekom let stabilna, pa tega vsekakor ne moremo reči za njihove deleže prihrankov. Za njihov skupni delež prihrankov so bila v obdobju zadnjih dvajsetih let značilna velika nihanja, in sicer med 10 in 40% vrednosti skupnega BDP. Varčevanje je v državah izvoznicah nafte močno odvisno od cen surove nafte na mednarodnem tržišču. Večje kot je svetovno povpraševanje po naftnih derivatih, višja je cena surove nafte in višji je delež prihrankov v državah izvoznicah nafte. Končni rezultat višjih cen nafte pa je viden v povečanju njihovih plačilnobilančnih presežkov. Presežki so v teh državah začeli močno naraščati v letu 2002, ko je zaradi visokega svetovnega povpraševanja po nafti v višave začela rasti tudi njena cena. Cooper je mnenja, da so presežki izvoznic nafte začasni, saj bo cena nafte prej ali slej padla oz. se bodo rezidenti držav izvoznic nafte prilagodili na višji dohodek in ga znali tudi pametno porabiti (Dunaway, 2009; Orsmond & Cassidy, 2009).

Vse presežne prihranke, ki so se kot rezultat zgoraj opisanih dejavnikov pojavili v državah s velikimi plačilnobilančnimi presežki, imenujemo tudi izobilje prihrankov oz. s tujko *savings glut*. Konvencionalna ekonomska teorija mednarodnih kapitalskih tokov v eni svojih temeljnih predpostavk predvideva, da presežni prihranki v obliki kapitalskih tokov potujejo predvsem v revne države z nerazvito družbeno infrastrukturo, kjer so kapitalski donosi naložb višji kot v razvitih državah. Iz statističnih podatkov o gibanju kapitalskih tokov, ki smo jim bili priča v zadnjem desetletju, lahko razberemo, da ta predpostavka v današnjih razmerah ni izpolnjena. V zadnjem desetletju je bila pot mednarodnih kapitalskih tokov ravno obratna. Kapital je prehajal oz. prehaja iz relativno manj razvitih držav v razvitejša gospodarstva. Iz tega lahko sklepamo, da so pogoji, ki privlačijo tuji kapital, v današnjem monetarnem sistemu mednarodne koordinacije precej bolj zapleteni. Poleg visokih kapitalskih donosov je pomembno tudi tveganje, povezano z realizacijo le teh. V današnjih časih tuji investitorji kapital vlagajo v države z razvito socialno in politično infrastrukturo,²² česar v revnejših državah ni mogoče najti. Te pogoje na svetu izpolnjuje le peščica najrazvitejših držav, kot so Japonska, države EU

²² Izraz razvita socialna in politična infrastruktura se navezuje na vzpostavljeni družbeni red, varnost državljanov, delovanje pravne države, varovanje lastniških pravic, nepristransko reševanje sporov, itd.

in ZDA. Vseeno pa se znatno velik delež izobilja prihrankov absorbira le v ZDA. Razlog za to lahko najdemo v demografski in gospodarski strukturi evropskih držav in Japonske. Skoraj vse članice EU se namreč spopadajo tako s problemi staranja prebivalstva in pomanjkanja mlajše delovne sile, kar povzroča pomanjkanje ekonomske fleksibilnosti, kot tudi s problemom rigidnosti trga dela in proizvodov. Te problemi se izražajo v pomanjkanju donosnih investicijskih priložnosti in posledično pomanjkanju predvsem tujih investicij.²³ Enaki problemi pestijo tudi Japonsko gospodarstvo, ki se poleg tega od 90. let ubada tudi z gospodarskim stagniranjem in upadanjem agregatnih prihrankov in investicij. Vseeno pa Japonska že od leta 1980 v svoji plačilni bilanci, kljub javnofinančnemu primanjkljaju beleži presežek. Izvoz namreč tej državi predstavlja edini izhod v sili v boju s počasno gospodarsko rastjo. Primer Japonske in evropskih držav dobro prikazuje drugo pomanjkljivost današnjega mednarodnega denarnega sistema, ki je v poglavju 2 opisana kot tretja po vrsti. Obe regiji bi morali za izboljšanje mednarodne konkurenčnosti gospodarstev izpeljati nujno potrebne strukturne reforme trga dela. Problem rigidnosti trga dela v EU izhaja že iz 90. let, ko so svetovne trge preplavili ceneni kitajski proizvodi in znižali izvozno konkurenčnost evropskih držav. Nekaj let kasneje smo bili priča depreciaciji evropskih valut, kar je začasno izboljšalo stanja plačilnih bilanc evropskih držav in politično kompleksne strukturne probleme potisnilo v ozadje. V zadnjem času so, zaradi ponovne apreciacije EUR in zmanjšanja povpraševanja po evropskem izvozu s strani Kitajske in Bližnjega vzhoda, strukturni problemi zopet prišli na plano. Razlika je le v tem, da se države EU danes spopadajo z globoko gospodarsko krizo in počasno oz. negativno gospodarsko rastjo. Strukturne reforme so v tovrstnih časih veliko težje izvedljive kot v času gospodarske konjunktore. V času globalne gospodarske krize tako evropska gospodarstva skupaj z Japonsko nosijo breme odločitev iz preteklosti. Na globalni ravni vse to povzroča poglobljanje plačilnobilancijskih neravnovesij. V precejšnji meri je za tako stanje kriv mednarodni denarni sistem, saj državam omogoča prelaganje nujno potrebnih strukturnih reform (Bernanke, 2005; Cooper, 2006; Dunaway, 2009; Orsmond & Cassidy, 2009).

Za razliko od evropskih držav in Japonske so ZDA, gledano s strani tujih investorjev, veliko bolj privlačne. Eden od glavnih razlogov za to so privlačna ameriška finančna imetja. Njihova privlačnost izhaja iz relativne stabilnosti, robustnosti in inovativnosti ameriškega gospodarstva, kar se kaže v visoki likvidnosti, varnosti in kapitalski donosnosti naložb. Vseeno pa to ne pojasnjuje stalno naraščajočega primanjkljaja, ki ga z izjemo leta 1991, v svoji plačilni bilanci ZDA beležijo že od leta 1981. Razlogov za primanjkljaj je kar nekaj. Prvi med njimi je demografskega značaja. Medtem ko se večina ostalih razvitih držav ubada s problemom staranja prebivalstva in pomanjkanjem mlade delovne sile, v ZDA tega problema ni zaznati. ZDA, v primerjavi z ostalimi razvitimi državami, beležijo relativno visok naravni prirastek ter visok nivo imigracij, ki predstavljajo vir mlade delovne sile. Mlajše starostne skupine v ZDA namreč povečujejo potrebo po investiranju, s čemer se potencialnim vlagateljem odpirajo nove donosne investicijske priložnosti. Drugi razlog za nenehni primanjkljaj ZDA lahko iščemo v gibanju deležev agregatnih investicij in prihrankov, tako s strani privatnega sektorja, kot tudi s

²³ Izjema je le Španija in nekaj srednjeevropskih držav z nižjim per capita dohodkom.

strani javnega sektorja. Na splošno sta, v zadnjih dvajsetih letih, za ZDA značilni podpovprečno nizka investicijska in varčevalna aktivnost. Delež skupnih prihrankov se je gibal med približno 17 in 12%, skupne investicije pa med 17 in 21% vrednosti ameriškega BDP. Največji padec agregatnih prihrankov je ameriško gospodarstvo občutilo na prelomu tisočletja, ko je njihov delež upadel iz 18 na 14% ameriškega BDP. Največ je k temu padcu pripomogel primanjkljaj javnega sektorja, ki je zaradi recesije in posledično vodenja ekspanzivne fiskalne politike²⁴ v letu 2001 zdrsnil v primanjkljaj. Javnofinančni primanjkljaj se je s povečevanjem izdatkov za vojno v Iraku še poglobil. Leta 2004 je tako znašal že 3,6% BDP. Stalno upadanje prihrankov je bilo mogoče zaznati tudi v privatnem sektorju. Prihranki gospodinjstev so v zadnjih tridesetih letih upadli iz približno 10% vrednosti razpoložljivega ameriškega dohodka na vsega 1,8% v letu 2004 in v letu 2005 postali celo negativni. Povprečno gospodinjstvo v ZDA namreč, zaradi številnih virov prihodkov navezanih na prihodnost in drugih premoženjskih virov, varčuje premalo. Hkrati se z upadanjem deleža prihrankov ameriških gospodinjstev spreminja tudi njihova potrošnja. Agregatna potrošnja se v ZDA predvsem zaradi nizkih svetovnih obrestnih mer, ki so posledica izobilja svetovnih prihrankov, stalno povečuje. V zadnjih letih je potrošnja postala najpomembnejši sestavni del ameriškega gospodarstva, potrošniki pa njegova glavna gonilna sila. Ta pojav imenujemo tudi potrošniško naravnana rast. Nizke svetovne obrestne mere pa niso vplivale le na dvig potrošnje. Z njihovim padcem se je razcvetel tudi ameriški nepremičninski trg, kar s tujko imenujemo *housing boom*. Posledično je v ZDA narasel delež agregatnih investicij. Nivo investiranja je v obdobju od 2002 do 2006 zrasel iz približno 18 na 20% ameriškega BDP. K omenjenim razlogom dolgotrajnega ameriškega plačilnobilančnega primanjkljaja lahko dodamo še enega, ki je povezan z dejstvom, da ameriška dolarska valuta v svetu predstavlja rezervno valuto. ZDA so namreč edina država na svetu, ki izdaja rezervna imetja v obliki netveganih državnih obveznic. S tem ameriško gospodarstvo uživa določene privilegije, saj zlahka pridobiva tuja sredstva, potrebna za financiranje svojega primanjkljaja. To ZDA omogoča prelaganje izvajanja nujnih in hkrati za družbo bolečih ukrepov za zvišanje agregatnih prihrankov, kar bi izboljšalo njihov zunanje-ekonomski položaj. Ta privilegij, predstavlja zadnjo večjo pomanjkljivost današnjega mednarodnega denarnega sistema, ki vpliva na poglobljanje globalnih neravnotežij. Na račun te pomanjkljivosti so ZDA v obdobju od leta 1990 do 2007 podvojile svoj nacionalni dolg iz 2,5 na 5 bilijonov USD,²⁵ brez kakršnihkoli posledic (Cooper, 2006; Dunaway, 2009; IMF, 2010; Lee et al., 2006; Orsmond & Cassidy, 2009; U.S. Office of Management and Budget, 2009).

²⁴ V okviru ekspanzivne fiskalne politike vlada državljanom znižuje davke in hkrati povečuje izdatke. V primeru višanja davkov in nižanja izdatkov vladno politiko imenujemo restriktivna fiskalna politika.

²⁵ Bilijon = 10¹²

Tabela 2: Del populacije v starosti 15-29 let

	2005		2010		2015		2020		2025	
	v mio	% pop.	v mio	% pop.	v mio	% pop.	v mio	% pop.	v mio	% pop.
Japonska	22,6	17,7	20,1	15,9	18,6	14,9	17,9	14,7	16,8	14,3
Nemčija	14,2	17,2	14,2	17,2	13,7	16,7	12,7	15,6	12	14,9
Kitajska*	321,9	24,8	328,4	24,7	311,8	22,9	262,3	18,9	234,4	16,8
ZDA	62,1	21	65	20,9	66	20,3	67,3	19,7	69,1	19,3

* Na Kitajskem je upadanje števila mlajšega prebivalstva posledica politike enega otroka.

v mio - v milijonih % pop. - odstotek celotne populacije

Vir: U.S. Census Bureau, 2010.

Točni podatki o gibanju deležev agregatnih prihrankov in investicij v določenih državah v obdobju zadnjih dvajsetih let so navedeni v tabeli v prilogi 3.

4 MOŽNI UKREPI ZA ZMANJŠEVANJE GLOBALNIH PLAČILNOBILANČNIH NERAVNOTEŽIJ

Po tem, ko smo v prejšnjem poglavju spoznali vzroke poglobljanja globalnih neravnotežij, bo to poglavje namenjeno krajšemu opisu možnih ukrepov za njihovo zmanjšanje. Globalno gledano bi morale glavne države oz. skupine držav, ki k neravnovesjem prispevajo največje deleže, posamično implementirati različne politično-ekonomske ukrepe, vseeno pa bi pri tem morale delovati usklajeno.

Primerna rešitev za zmanjšanje visokega plačilnobilančnega presežka ZDA predstavlja dvig agregatnih prihrankov. Najlažji in najučinkovitejši instrument za doseg tega cilja je nedvomno fiskalna politika, ki bi morala v dotičnem primeru biti restriktivna. Pri zviševanju javnofinančnih prihrankov ima država na voljo dva ukrepa. To sta zmanjševanje javnih izdatkov in zviševanje davkov. V razmerah naraščajočih potreb, kot smo jim v ZDA priča danes, se zdi bolj primerna rešitev višanja davkov. Dunaway (2009) meni, da bi bil v ZDA najbolj smiseln ukrep reforma davčnega sistema, ki bi davke zvišal na raven iz 90. let, ko so ZDA beležile visoko gospodarsko rast. To naj bi, na podlagi podatkov iz preteklosti, ameriški vladi pomagalo znatno zvišati vladne prihodke, brez negativnih vplivov na investicijsko aktivnost in trg dela, kar bi posledično zmanjšalo javnofinančni in plačilnobilančni primanjkljaj. V državah EU in na Japonskem rešitev za izboljšanje mednarodne konkurenčnosti in zunanje-ekonomskega položaja predstavlja izpeljava nujno potrebnih strukturnih reform, o katerih sem spregovoril že v prejšnjem poglavju. Prva, reforma trga proizvodov bi morala, z namenom višanja konkurenčnosti, vključevati ukrepe za znižanje vstopnih ovir in izboljšanje poslovnih priložnosti. S tem bi Evropa in Japonska dosegli hitrejšo gospodarsko rast in zmanjšali odvisnost od izvoza. Druga reforma, ki je pomembna predvsem za evropske države, je reforma trga dela. V okviru te reforme je za države EU nujen predvsem sprejem ukrepov za povečanje fleksibilnosti in mobilnosti delovne sile, zmanjšanje zaposlitvene varnosti ter usklajevanje plač, da bodo le te ustrezale ponudbi in povpraševanju na trgu dela. S tovrstnimi ukrepi bi se povečala konkurenčnost evropskih gospodarstev, poleg tega pa bi z njimi spodbudili tudi večjo udeležbo na trgu dela, s čimer bi deloma odpravili posledice staranja prebivalstva. Prav tako, če ne celo bolj pomembno, za zmanjšanje globalnih neravnotežij, je reagiranje držav vzhodnoazijske regije, na čelu s Kitajsko. Kitajska bi morala, z namenom

zmanjšanja visokega plačilnobilančnega presežka, implementirati ukrepe za povečanje domače privatne potrošnje. S tem bi se zmanjšala tudi odvisnost od investicijske aktivnosti in izvoza, ki sta danes glavni gonilni sili kitajskega gospodarstva. Za doseg tega cilja bi morala kitajska vlada odstraniti cenovne distorzije in opustiti politike, ki favorizirajo investicije pred potrošnjo, ter zvišati ceno kapitala. Prav nizka cena kapitala, ki je močno povezana z stopnjo obrestnih mer, predstavlja največji problem pri zviševanju kitajske potrošnje. Kitajske oblasti v okviru gospodarske intervencije namreč določajo zgornjo mejo gibanja obrestnih mer, ki je za trenutne razmere kitajskega gospodarstva postavljena prenizko. Nizke obrestne mere povzročajo nizko stopnjo bančnih posojil in prekomerno investiranje s strani podjetniškega sektorja. Kitajska bi morala zvišati stopnje obrestnih mer ter hkrati dovoliti apreciacijo domače valute glede na USD in preiti na sistem fleksibilnejšega deviznega tečaja. Posledično bi višja cena kapitala in močnejša domača valuta omejili investicijsko aktivnost ter upočasnili dejavnost izvozno naravnane sektorja. Ob tem bi se povišala tudi stopnja bančnih posojil, ki bi skupaj z višjim deviznim tečajem in višjimi donosi na depozite vplivala na povečanje realnega dohodka gospodinjstev. Kitajska agregatna potrošnja bi narasla. Poleg tega bi višje obrestne mere pozitivno vplivale tudi na konkurenčnost v kitajskem bančnem sektorju, kar bi banke spodbudilo k razširitvi ponudbe kreditov. Lažji dostop do kredita bi znižal stopnjo prihrankov s strani podjetij in gospodinjstev in s tem še dodatno povišal njihov realni dohodek in potrošnjo. S temi ukrepi bi kitajsko gospodarstvo opustilo strategijo izvozno naravnane rasti in prešlo na bolj potrošniško naravnano rast. To bi pozitivno vplivalo na vzhodnoazijsko regijo in, prek zmanjšanja globalnih neravnotežij, na celotno svetovno gospodarstvo (Dunaway, 2009; Lee et al., 2006).

Kot smo spoznali že v začetku poglavja, ni dovolj, da države ukrepe za znižanje globalnih neravnovesij izvajajo posamično. Za doseganje učinkovitosti ukrepov morajo le te delovati usklajeno. Poleg tega vsi zgornji ukrepi kratkoročno na domača gospodarstva vplivajo negativno, individualno reagiranje pa bi te učinke še povečalo. Zato je nujno potrebna mednarodna koordinacija. V preteklosti smo bili priča številnim dvostranskim in večstranskim pritiskom na države,²⁶ da sprejmejo potrebne prilagoditvene ukrepe. Ti so bili večinoma pristranski oz. spodbujeni s strani lastnih interesov in zato tudi neuspešni. Edina rešitev koordinacijskega problema je, da vlogo mednarodnega koordinatorja prevzame Mednarodni Denarni Sklad (v nadaljevanju MDS). MDS je neodvisna mednarodna organizacija, katere glavni cilj je spodbujanje nemotenega delovanja mednarodnega denarnega sistema. MDS, kot ključna globalna ustanova, nadzor nad ekonomskimi politikami njenih članic izvaja že od njene ustanovitve, leta 1944, a je pri tem, glede na velikost današnjih globalnih neravnotežij, neuspešna.²⁷ Eden glavnih razlogov za neuspešnost tiči v glasovalni strukturi te institucije. Glasovalno pravico posamezne države v MDS izraža njena kvota, ki se izračuna v postopku njenega včlanjevanja v organizacijo. Kvota se izračuna po posebni formuli, ki upošteva ključne ekonomsko-finančne kazalce o državi,²⁸ izražala pa naj bi njeno ekonomsko moč. Višja kot je gospodarska moč države, višja naj bi bila njena kvota. Kljub občasnim, relativno majhnim

²⁶ Pri tem so mišljeni predvsem pritiski na večje države z velikimi plačilnobilančnimi neravnotežji.

²⁷ Več podrobnosti o MDS je na voljo v (Mrak, 2002), poglavje 12.

²⁸ Ključni ekonomsko-finančni kazalci so višina BDP, višina deviznih rezerv in plačilnobilančno stanje države.

revizijam kvot, ki se izvajajo vsakih pet let, razporeditev kvot ne izraža današnjih razmer v svetovnem gospodarstvu. Daleč največjo glasovalno moč imajo še vedno države EU in ZDA, čeprav se je njihova relativna teža v svetovnem gospodarstvu zmanjšala, predvsem na račun nekaterih velikih, hitro rastočih gospodarstev, kot so Kitajska, Indija, Brazilija in Rusija. Tako na primer skupna glasovalna moč držav Beneluksa v MDS presega glasovalno moč Kitajske, glasovalna moč ZDA pa je tako visoka, da ima le ta celo pravico veta na odločitve, ki se sprejemajo s kvalificirano večino. Če razvite države želijo, da bi pri procesu uravnavanja globalnih neravnotežij sodelovale tudi Kitajska in ostale velike države v razvoju, bodo morale tem državam v MDS zagotoviti mesto, ki odraža njihovo današnjo gospodarsko moč, hkrati pa se bodo morale odreči tudi vodilni vlogi v mednarodnem denarnem sistemu. V nasprotnem primeru bodo te države institucijo MDS preprosto ignorirale (Dunaway, 2009; Mrak, 2002, 2009).

5 KAKO VELIK PROBLEM PREDSTAVLJAJO VELIKA PLAČILNOBILANČNA NERAVNOTEŽJA ZA SVETOVNO GOSPODARSTVO

To poglavje bo namenjeno iskanju odgovora na vprašanje: »Kako velik problem, in če sploh, predstavljajo globalna neravnotežja za svetovno gospodarstvo?« To poglavje se v veliki meri navezuje na prejšnje poglavje, saj si bomo pri opredeljevanju stroškov in koristi globalnih neravnotežij pomagali s petimi možnimi scenariji, ki bi se zgodili v primeru sprejetja enega ali več zgoraj navedenih ukrepov. Pri tem pa je potrebno poudariti, da se bom pri razlagi scenarijev ponovno vrnil v obdobje pred današnjo globalno gospodarsko krizo, ko so bila globalna neravnotežja najvišja.

Poglavje je razdeljeno na dva dela. Prvi del je namenjen opisu že omenjenih petih scenarijev, ki si jih lahko predstavljamo kot pet različnih razpletov zgodbe o globalnih neravnotežjih. Drugi del pa je posvečen opredelitvi potencialnih posledic, ki bi jih ob razpletu scenarijev lahko svetovnemu gospodarstvu povzročila globalna neravnotežja v prihodnosti.

5.1 Gibanje globalnih plačilnobilančnih neravnotežij v prihodnosti – pet možnih scenarijev

Prvi scenarij predvideva občutno zmanjšanje svetovnega izobilja prihrankov in nespremenjeno vedenje ekonomskih subjektov v ZDA. Plačilnobilančni presežki držav izvoznic kapitala naj bi, predvsem zaradi povišanja agregatnega povpraševanja na Kitajskem in v državah izvoznicah nafte, v nekaj letih predvidoma upadli. Hkrati bi se nadaljevali fiskalna ekspanzija v javnem in presežno zadolževanje v privatnem sektorju ZDA. Vse to bi vplivalo na precejšen dvig svetovnih obrestnih mer, kar pa bi občutilo predvsem ameriško gospodarstvo. Višje obrestne mere bi namreč povzročile višje cene kreditov, le te pa bi nadalje vplivale na zmanjšanje ameriškega privatnega in javnega zadolževanja. Posledično bi v privatnem sektorju ZDA upadli tudi potrošnja in stopnja investiranja, s čimer bi se končal tudi razcvet nepremičninskega trga. Poleg tega bi bil prisiljen reagirati tudi javni sektor. Vlada ZDA bi morala zmanjšati državne izdatke in povišati davke. Plačilnobilančni primanjkljaj ZDA bi se

predvidoma zmanjšal. Največji koristniki tega dogajanja bi bili nedvomno posojilodajalci, medtem ko bi posojilojemalci, vključno z vsemi ameriškimi davkoplačevalci, imeli le škodo. Verjetno bi se pojavile tudi politične težave. Celotno dogajanje bi vplivalo tudi na spremembo deviznega tečaja USD. Kljub temu, da bi z dvigom domačega agregatnega povpraševanja v državah s plačilnobilančnimi presežki hkrati naraslo tudi povpraševanje po ameriških izvoznih artiklih, vpliv realnega sektorja na devizni tečaj USD ne bi bil znan. Sočasno bi se namreč, z enakim razlogom, povečalo tudi povpraševanje po izvoznih artiklih ostalih držav. Brez dvoma pa bi na devizni tečaj USD bolj jasno vplivalo dogajanje na kapitalskem trgu. Države s plačilnobilančnimi presežki namreč večino svojih presežnih prihrankov vlagajo v ZDA. Z zmanjšanjem njihovih presežnih prihrankov bi v ZDA pritekalo manj kapitala, kar bi vplivalo na zmanjšanje povpraševanja po ameriških dolarjih in posledično na realno depreciacijo oz. znižanje realnega deviznega tečaja USD (Cline, 2005; Corden, 2006).

V drugem scenariju je predviden ravno obraten razplet kot v prvem. Spremeni se vedenje javnega sektorja v ZDA, stanje svetovnega izobilja prihrankov pa ostane na isti ravni oz. se celo poveča. Plačilnobilančni primanjkljaj ZDA bi se zmanjšal, predvsem na račun zmanjšane javnofinančne primanjkljaja. Ameriška vlada bi namreč, z znižanjem javnih izdatkov in povišanjem davkov, spremenila svojo fiskalno politiko iz ekspanzivne v restriktivno. Hkrati bi plačilnobilančni presežki držav izvoznic kapitala ostali nespremenjeni oz. bi se le ti celo povečali. Na povečanje bi vplivala naraščajoča cena naftnih derivatov, kar bi povzročilo povečanje presežkov v državah izvoznicah nafte. Vse to bi vplivalo na znižanje svetovnih obrestnih mer. V primeru precejšnjega padca svetovnih obrestnih mer bi se številne države lahko znašle v t.i. keynesianski situaciji, kar pa bi za svetovno gospodarstvo predstavljalo velik problem. V keynesianski situaciji so obrestne mere namreč na tako nizki ravni, da postanejo monetarne politike držav, pri ohranjanju zaposlenosti, neuporabne. Zaradi predvidenega zmanjšanja zadolževanja s strani ameriške državne blagajne, bi v ZDA pritekalo manj tujega kapitala. Manjši pritok kapitala bi pomenil padec povpraševanja po ameriških dolarjih in posledično padec realnega deviznega tečaja USD.²⁹ Pozitiven učinek depreciacije ameriškega dolarja na ameriško gospodarstvo bi nadomestil negativen deflacijski učinek fiskalnega krča. Ameriški fiskalni krč pa ne bi vplival samo na domače gospodarstvo. Njegov vpliv bi občutile tudi ostale države, predvsem države EU, ki bi bile, zaradi grožnje prenizkih obrestnih mer in povečane konkurenčnosti ameriškega izvoza, primorane povečati svojo fiskalno fleksibilnost. V primeru, da bi bila rast povpraševanja s strani privatnega sektorja v teh državah, zaradi nizkih obrestnih mer in lažje dostopnosti kreditov, prenizka, bi moral izdatke povečati javni sektor. Države bi v tem primeru morale izvajati izrazito ekspanzivno fiskalno politiko (Cline, 2005; Corden, 2006).

Tretji scenarij vključuje tudi vpliv pričakovanj. Ta scenarij v bistvu ne predvideva nikakršnih sprememb v plačilnih bilancah pomembnejših držav, ki bi bile posledica sprejetja ukrepov za uravnoteženje globalnih neravnotežij. Predvideva le spremembe v smeri glavnih tokov kapitala. Kot sem poudaril že večkrat, danes glavni tok kapitala teče iz držav z visokimi

²⁹ Pri tem zopet predpostavljam, da je učinek dogajanja na kapitalskem trgu močnejši od učinka realnega sektorja. Poleg tega predpostavljam, da na valutno gibanje ne vplivajo pričakovanja.

plačilnobilančnimi presežki v ZDA, večinoma v ameriško državno blagajno. V tem scenariju naj bi se ti kapitalski tokovi predvidoma preusmerili iz ZDA v ostale dele sveta. Glavne prejemnice svetovnih presežnih prihrankov bi tako postale predvsem evropske države, države Latinske Amerike in Indija. To bi med drugim vplivalo tudi na spremembo obrestnih mer v dotičnih regijah oz. državah. V ZDA bi bili priča rasti, v Evropi, Latinski Ameriki in Indiji pa padcu domačih obrestnih mer. Vse to bi vplivalo na vrednost ameriške dolarske valute. USD bi namreč, zaradi padca povpraševanja po valuti, realno depreciiral. Prav pričakovanja po padcu vrednosti ameriškega dolarja, kar izhaja tudi iz uresničenja prvih dveh scenarijev, naj bi predstavljala glavni razlog za preusmeritev kapitalskih sredstev izven ZDA. Poleg tega bi preusmerjanje kapitala lahko povzročila tudi pričakovanja po višji donosnosti potencialnih investicij izven meja ZDA oz. znižanju donosnosti in zvišanju tveganja potencialnih investicij v ZDA. V današnjih razmerah svetovnega gospodarstva se sicer zdi tovrstna velika preusmeritev kapitalskih tokov malo verjetna, vendar nihče ne ve v katero smer se bo gibala ekonomija v prihodnosti. Tekom let se morda ta scenarij izkaže za pravilnega (Cline, 2005; Corden, 2006).

Četrty scenarij imenujemo tudi scenarij koordinacije. Že samo ime pove, da bi bila za uresničitev tega scenarija potrebna mednarodna koordinacija oz. sodelovanje na mednarodni ravni. Ta scenarij v bistvu predvideva sočasno in usklajeno ukrepanje vseh pomembnejših držav pri zmanjševanju globalnih neravnotežij. Kot sem poudaril že v prejšnjem poglavju, bi pri tem moral vlogo mednarodnega koordinatorja prevzeti spremenjeni MDS. Ukrepanje Kitajske bi povzročilo znižanje presežnih prihrankov vseh držav vzhodnoazijske regije, z izjemo Japonske. Zmanjšano zadolževanje ameriškega javnega sektorja bi vplivalo na znižanje plačilnobilančnega primanjkljaja ZDA. Z izpeljavo strukturnih reform v državah EU in na Japonskem pa bi se ustvarili boljši pogoji za domače in tuje investicije, kar bi pripomoglo predvsem k znižanju nemških in japonskih presežkov. V državah s presežki bi se agregatna potrošnja predvidoma povečala, v državah s primanjkljaji pa zmanjšala. Vse to bi vplivalo na zmanjšanje globalnih neravnotežij ob nespremenjenih svetovnih obrestnih merah. Kljub temu bi, zaradi enakega razloga kot v vseh prejšnjih scenarijih, realna vrednost ameriškega dolarja upadla (Corden, 2006; Dunaway, 2009).

Zadnji, peti scenarij, ki ga imenujemo tudi Cooperjev scenarij, predstavlja pravo nasprotje vsem prejšnjim scenarijem. Ta scenarij ne predvideva nobenih velikih sprememb svetovnih obrestnih mer ali realne vrednosti USD. V tem scenariju se namreč globalna neravnotežja nadaljujejo tudi v prihodnje. Seveda pri tem ni nujno, da bodo neravnotežja ostala na popolnoma enaki ravni. Spremeni se lahko predvsem velikost in sestava globalnih plačilnobilančnih presežkov, kar pa je odvisno predvsem od gibanja prihrankov v državah izvoznicah kapitala. Glavni poudarek tega scenarija je na tem, da bi se veliki plačilnobilančni primanjkljaj ZDA nadaljeval tudi v prihodnosti, saj ni potrebe po njegovem zmanjšanju. Mnogi strokovnjaki s področja mednarodnih financ se s tem ne strinjajo, saj menijo, da je visok ameriški plačilnobilančni primanjkljaj dolgoročno nevzdržen. Cooper (2006) pa zagovarja drugačno stališče. Sicer se strinja, da se trend naraščanja plačilnobilančnega primanjkljaja ZDA, izraženega v odstotkih ameriškega BDP, ne more nadaljevati v nedogled. V obdobju od

leta 1992 do 2006 je ta narastel iz približno 1% na 6% ameriškega BDP.³⁰ Vseeno pa meni, da se bo visok ameriški primanjkljaj nadaljeval tudi v prihodnjih letih. Njegov glavni argument so demografski trendi v Evropi, na Japonskem in nekaterih vzhodnoazijskih državah. Gre namreč za staranje prebivalstva, ki v omenjenih regijah vpliva na povišanje deleža prihrankov, ter posledično visoke plačilnobilančne presežke. Presežne prihranke prebivalci dotičnih držav, z namenom realizacije višjih kapitalskih dobičkov v prihodnosti, bodisi neposredno ali prek centralnih bank, vlagajo v tuje, donosnejše in varnejše kapitalske trge. Največji delež teh sredstev se steka v ZDA. ZDA imajo namreč največje primerjalne prednosti ravno na trgu vrednostnih papirjev. Ameriški finančni sektor vlagateljem nudi visoko donosna imetja z nizkim tveganjem. Iz vsega tega sledi sklep, da se bo visok plačilnobilančni primanjkljaj ZDA nadaljeval toliko časa, dokler se ne bodo spremenili demografski trendi držav s presežki oz. dokler ostale razvite države ne bodo ponujale privlačnejših investicijskih priložnosti (Cooper, 2006; Corden, 2006).

5.2 Potencialne posledice globalnih plačilnobilančnih neravnotežij za svetovno gospodarstvo

Napovedi številnih strokovnjakov s področja mednarodnih financ v zvezi z globalnimi neravnotežji v prihodnosti so zelo pesimistične. Po njihovem mnenju se globalna neravnotežja ne morejo oz. ne smejo nadaljevati, saj lahko svetovno gospodarstvo pripeljejo do krize ali neustreznih in neobvladljivih prilagoditev. V obeh primerih bi bila svetovnemu gospodarstvu povzročena velika škoda. Velikost in globina potencialne krize bi bila odvisna od tega, koliko časa bi se globalna neravnotežja še nadaljevala in od velikosti zunanjega dolga držav uvoznice kapitala. Ker so ZDA država z daleč največjim zunanjim dolgom, obstaja velika verjetnost, da bi v tej državi izbruhnila tudi omenjena kriza oz., da bi bil izbruh te krize močno povezan z spremembo vrednosti ameriškega dolarja. To je tudi razlog, da sem v prejšnjem podpoglavju pozornost usmeril le na gibanje tečaja USD in zanemaril gibanje ostalih svetovnih valut. Največjo grožnjo za nastanek globalne gospodarske krize predstavljajo trije potencialni problemi današnjih velikih globalnih neravnotežij (Corden, 2006).

Prvi potencialni problem predstavlja realen padec vrednosti ameriškega dolarja. Le ta je namreč predviden v razpletu vseh zgornjih scenarijev z izjemo petega. Realna depreciacija USD bi lahko bila povod za nastanek t.i. dolarske krize. Kako velike bodo posledice padca, pa je odvisno predvsem od njegove hitrosti. Če bi realna vrednost ameriškega dolarja padala postopno, bi bile posledice na svetovno gospodarstvo veliko manjše, kot če bi se to zgodilo nenadoma oz. v relativno kratkem času. Hitrost spremembe deviznega tečaja je najbolj odvisna od pričakovanj ekonomskih subjektov. V teoretičnem modelu brez pričakovanj je verjetnost naglega padca vrednosti ameriškega dolarja majhna. Kot primer lahko navedem iztek prvega scenarija, ki je, poleg drugega, tudi najverjetnejši scenarij. V tem scenariju namreč ni pričakovati hitre spremembe deviznega tečaja USD. Zaradi raznolikosti držav s plačilnobilančnimi presežki in različnih dejavnikov, ki vplivajo na presežke, naj bi zmanjšanje

³⁰ Pri tem izjemo predstavlja leto 2001, ko se je ameriški plačilnobilančni primanjkljaj zaradi recesije nekoliko zmanjšal. Podrobnejši podatki o tem so na voljo v tabeli v prilogi 2.

svetovnih presežnih prihrankov potekalo postopoma. Posledično bi bili priča tudi postopnemu zmanjševanju povpraševanja po ameriški valuti. Prav tako pa bi bila postopna tudi depreciacija USD. Vse te postopne spremembe bi državam ponujale dovolj časa za prilagajanje na nove svetovne gospodarske razmere. Posledice na svetovno gospodarstvo bi bile minimalne. Takoj, ko v model vpeljemo pričakovanja, pa rezultat ni več tako enoznačen. Pričakovanja lahko močno vplivajo na gibanje deviznih tečajev valut. V primeru prvega scenarija, bi pričakovanja lahko vplivala na naglo depreciacijo ameriškega dolarja, še preden bi prišlo do velikega zmanjšanja svetovnega izobilja prihrankov.³¹ Začetek postopnega zmanjševanja globalnih presežkov bi namreč povzročil paniko med tujimi ekonomskimi subjekti,³² ki v svojem portfelju držijo dolarska imetja. Lastniki dolarskih imetij bi se namreč dobro zavedali, da naj bi tovrstne spremembe povzročile depreciacijo USD in posledično znižale vrednost njihovih imetij. To bi vplivalo na množično prodajo imetij, denominiranih v USD in nenadno zmanjšanje povpraševanja po ameriških dolarjih. Zgodila bi se nenadna realna depreciacija USD. Posledice bi občutilo celotno svetovno gospodarstvo. Mnogi se pri vsem tem celo sprašujejo, ali se morebiti lahko ponovi scenarij azijske krize iz leta 1997. To, da bi se v ZDA ponovila kriza iz leta 1997, je skorajda neverjetno. Za potrditev te teze obstaja več argumentov. Prvič, ZDA se, za razliko od ostalih držav, zadolžujejo v domači valuti, zato spremembe svetovnih deviznih tečajev na celotni dolg ZDA ne vplivajo. Drugič, ameriško gospodarstvo je relativno zelo razvito in bogato, zato ne bi smelo imeti problemov z odplačevanjem dolgov. In tretjič, ameriški dolar je, kot rezervna valuta, po svetu zelo razširjen, zato morajo obstajati tudi stabilizacijski mehanizmi, ki preprečujejo nenaden padec njegove vrednosti (Corden, 2006).

Padec vrednosti ameriškega dolarja bi imel na gospodarstvo ZDA tako negativne, kot tudi pozitivne posledice. Najprej bi negativne posledice realne depreciacije USD občutili industrijski sektorji, ki v proizvodnji uporabljajo uvožene inpute. Višja cena uvoza bi namreč v teh sektorjih povzročila višje proizvodne stroške in posledično znižanje njihove konkurenčnosti. Poleg omenjenih sektorjev bi kasneje, zaradi podražitve končnih proizvodov oz. višje inflacije, škodo utrpeli tudi končni potrošniki. Po drugi strani bi padec dolarske valute koristil skorajda vsem ostalim industrijskim sektorjem. Zaradi dražjega uvoza bi se povečala konkurenčnost domačih proizvajalcev, ki na ameriškem trgu konkurirajo uvoznikom. Poleg tega pa bi se razmere močno izboljšale tudi v ameriškem izvoznem sektorju. Ravno razcvet ameriškega izvoznega sektorja bi predvidoma povzročil največje posledice na ostala svetovna gospodarstva. Ker se največji delež svetovne menjave opravi med ZDA in evropskimi državami, bi slednjim poceni ameriški izvoz povzročil največ težav. Evropski menjalni sektor bi na račun konkurenčnejšega ameriškega izvoza utrpel največ škode. Zaradi velike izvozne odvisnosti nekaterih velikih evropskih gospodarstev bi Evropa lahko zdrsnila celo v recesijo. Evropske države bi ta problem deloma lahko rešile s preusmeritvijo sredstev iz menjalnih v nemenjalne sektorje, hkrati pa bi morale povečati tudi domače agregatno povpraševanje. Poleg tega bi države potrebovale tako fiskalno, kot tudi monetarno fleksibilnost. To dogajanje bi med drugim vplivalo tudi na plačilnobilančna stanja evropskih držav. Presežki bi se zmanjšali,

³¹ V drugem, tretjem in četrtem scenariju je namreč verjetnost nenadnega padca vrednosti USD precej manjša kot v prvem scenariju.

³² Pri tem so mišljeni ekonomski subjekti, ki niso rezidenti ZDA.

primanjkljaji pa povečali. Padec vrednosti dolarske valute bi prek kapitalskih trgov vplival tudi na ostale svetovne regije. Vsi vlagatelji, z izjemo ameriških rezidentov, ki v svojem portfelju držijo imetja denominirana v dolarjih, bi utrpeli velike kapitalske izgube (Cline, 2005; Corden, 2006).

Drugi potencialni problem je grožnja pojava keynesianske situacije. Svet se v tovrstni situaciji lahko znajde ob izteku drugega scenarija. Naj ponovim, da je v tem scenariju, zaradi znižanja ameriškega primanjkljaja in nespremenjenih svetovnih presežkov, predviden precejšen padec svetovnih obrestnih mer. Nominalne svetovne obrestne mere bi lahko padle celo na vrednost blizu 0%. V tem primeru bi postale ekspanzivne monetarne politike centralnih bank povsem neučinkovite. Ker monetarna politika za številne države pomeni glavno sredstvo za vzdrževanje gospodarske rasti in zaposlenosti, bi njihova neučinkovitost povzročila precejšnje težave. Najbolj bi trpele države z nefleksibilnimi fiskalnimi politikami. Te bi v primeru keynesianske situacije po vsej verjetnosti zdrsile v recesijo (Corden, 2006).

V primeru izteka prvega scenarija, nenadna realna deprecijacija USD ne predstavlja edine grožnje svetovnemu gospodarstvu. Globalnemu gospodarstvu v tem scenariju namreč grozijo tudi številni borni zlomi in zlomi nepremičninskih trgov. Le te predstavljajo tretji potencialni problem današnjih globalnih neravnovesij. Rast svetovnih obrestnih mer, ki bi bila posledica zmanjšanja svetovnega izobilja prihrankov, bi vplivala na zmanjšanje investicijske aktivnosti. S tem bi upadlo tudi povpraševanje po nepremičninah in posledično tudi njihove cene. Padec cen nepremičnin bi povzročil zlom nepremičninskih trgov. Poleg investicijske aktivnosti bi upadla tudi svetovna potrošnja. Celotna agregatna potrošnja bi se zmanjšala, kar bi v številnih gospodarstvih vplivalo na upočasnitev gospodarske rasti. Počasnejša rast bi povzročila negotovosti tudi na trgu vrednostnih papirjev, ta pa bi povzročila borzne zlome. Omenjeni dogodki bi svetovno gospodarstvo lahko pahnili v globalno gospodarsko krizo. Ne nazadnje je ravno zlom ameriške borze v 30. letih povzročil skoraj deset let trajajočo globalno gospodarsko depresijo. Visoke svetovne obrestne mere bi, prek povišanja dolgov, veliko težav povzročile tudi posojilojemalcem, med katerimi bi najbolj trpel ameriški javni sektor (Corden, 2006).

Vsi zgoraj opisani potencialni problemi velikih globalnih neravnotežij so kratkoročnega oz. srednjeročnega značaja. Poleg teh potencialnih problemov, pa iz današnjega stanja globalnih neravnotežij izhaja tudi dodatni problem, ki bi na svetovno gospodarstvo lahko vplival predvsem na dolgi rok. Ta problem se kaže v današnjem pomanjkanju svetovnih investicij. Visok delež svetovnih presežnih prihrankov namreč države uvoznice kapitala, z ZDA na čelu, porabljajo za dvig potrošnje, premajhen delež pa je namenjen povečanju investicij. Čeprav je na kratek rok visoka potrošnja v državah s presežki zaželen, saj povečuje svetovno agregatno povpraševanje in s tem preprečuje nastanek keynesianske situacije, bo njen dolgoročni vpliv na svetovno gospodarstvo negativen. Potrošnja namreč do neke mere izrinja investicije, prav tako pa ne prinaša kapitalskih donosov, ki povečujejo dohodek v prihodnosti. Potrošnja, za razliko od investicij, ne povečuje stoga kapitala³³, kar je potrebno za zadovoljevanje stalno

³³ Stog kapitala sestoji iz tovarn, strojev, uradov in drugih trajnih proizvodov, ki se uporabljajo v procesu proizvodnje.

naraščajočih potreb v vedno številčnejši svetovni populaciji. Z željo po izpolnitvi potreb prihodnjih generacij bodo morale države s primanjkljaji prej ali slej spremeniti sestavo agregatnega povpraševanja. Sredstva bo potrebno preusmeriti iz potrošniškega v investicijski sektor (Cooper, 2006; Corden, 2006).

Visoka globalna neravnotežja pa ne prinašajo samo potencialnih problemov, ki bi povzročili stroške svetovnemu gospodarstvu, ampak prinašajo tudi koristi. Plačilnobilanca neravnotežja so za svetovno gospodarstvo koristna v primeru, če si jih predstavljamo kot vrsto med-časovne menjave. Ta vidik zagovarjajo predvsem zagovorniki petega, Cooperjevega scenarija. Zagovorniki poudarjajo, da ima med-časovna menjava povsem enake učinke kot katerakoli druga vrsta menjave. V splošnem je za menjavo namreč znano, da je igra s pozitivno vsoto. To pomeni, da korist od nje uživajo vsi udeleženci v menjavi oz., da je korist obojestranska. Ne nazadnje se menjava zgodi le, če se z njo strinjajo vsi njeni udeleženci. Če izhajamo iz teh dejstev, potem lahko trdimo, da so globalna neravnotežja koristna tako za države uvoznice kapitala, kot tudi za države uvoznice kapitala. Države s presežki svoje presežne prihranke vlagajo v tuje finančne sektorje, ki ponujajo donosnejše in varnejše investicijske priložnosti. Države s primanjkljaji pa ta relativno poceni sredstva iz tujine (zaradi nizkih obrestnih mer) porabljajo za spodbujanje potrošnje in investicijske aktivnosti. Kot dober primer obojestranske koristnosti plačilnobilancnih neravnotežij lahko navedem primer držav izvoznic nafte in ZDA. Države izvoznice nafte namreč svoje presežne prihranke, z željo po večjih kapitalskih donosih, vlagajo v ZDA. Investitorji v ZDA pa z najemom poceni kreditov sredstva vložijo v razvoj alternativnih pogonskih goriv. V prihodnosti bodo države izvoznice nafte pridobile na račun višjih donosov na naložbe, ZDA pa na račun manjše odvisnosti od uvoza nafte. Gledano s tega vidika bi namerno zmanjševanje globalnih neravnotežij, bodisi koordinirano ali ne, svetovnemu gospodarstvu povzročilo celo stroške v višini koristi, ki jih državam prinaša med-časovna menjava. Vse to so argumenti, ki jih zagovorniki petega scenarija navajajo pri nasprotovanju izvajanja ukrepov za uravnavanje globalnih neravnotežij (Cooper, 2006; Corden, 2006; Ghosh, 2006).

Po vsem povedanem lahko na kratko povzamemo, da na vprašanje: »Ali poglobljanje plačilnobilancnih neravnotežij predstavlja resen ali samo navidezen problem?«, ni enostavnega odgovora. Nekateri strokovnjaki nepreklicno menijo, da so globalna neravnotežja za svetovno gospodarstvo slaba in nezaželena, spet drugi v njih vidijo številne koristi. Čeprav so globalna neravnotežja do neke mere za države koristna, je njihovo nadaljnje poglobljanje povezano s številnimi negotovostmi in zato precej nezaželeno. Dejstvo je, da so potencialni stroški nadaljnjega poglobljanja neravnotežij previsoki, da bi države njihovo gibanje v prihodnosti prepustile naključjem. Svet se zato danes nagiba proti koordinirani rešitvi problema globalnih neravnotežij, saj je to najbolj varen način, ki zmanjšuje negotovosti.

SKLEP

Globalna neravnotežja, kot jih poznamo danes, so se začela razvijati na prelomu tisočletja. Prve večje razlike med deležema prihrankov in investicij v pomembnejših državah so se pojavile po koncu azijske krize v letu 1998. V državah NIE se je v tem času pojavil problem presežnih

investicijskih kapacitet, kar je povzročilo padec v njihovi investicijski aktivnosti. Države NIE od takrat beležijo visok plačilnobilančni presežek. Od leta 2000 dalje v svoji plačilni bilanci visok presežek beleži tudi Kitajska. Glavni vzrok za pojav presežka je njena izvozno naravnana rast. Kitajsko gospodarstvo namreč, s fiksacijo deviznega tečaja CNY na USD, ohranja konkurenčnost svojega izvoza. Poleg omenjenih držav v vzhodnoazijski regiji od 80. let naprej, predvsem zaradi demografskih trendov in strukturnih problemov, visok plačilnobilančni presežek beleži tudi Japonska. V letu 2002 se je svetovno izobilje prihrankov še povečalo. V tem letu je namreč na mednarodnem trgu močno narasla cena surove nafte, kar je precej spremenilo plačilnobilančno stanje držav izvoznic nafte. Te države namreč od leta 2002 naprej v svojih plačilnih bilancah beležijo stalno naraščajoče presežke. Plačilnobilančno stanje ZDA pa se je v tem času gibal ravno v nasprotno smer. ZDA v svoji plačilni bilanci od leta 1991 beležijo stalno naraščajoči primanjkljaj, ki je v letu 2006 znašal že kar 6% ameriškega BDP. Glavna vzroka za ta zgodovinsko najvišji primanjkljaj je mogoče najti v izrazito ekspanzivni fiskalni politiki ameriškega javnega sektorja in investicijski privlačnosti ZDA. V ZDA se namreč, v obliki kapitalskih prilivov, izteka večina presežnih prihrankov iz držav s presežki. Pri tem se kaže problem ostalih razvitih gospodarstev sveta, predvsem držav EU. Te države se, predvsem zaradi dolgotrajnih strukturnih problemov trga dela in demografskih dejavnikov, ubadajo z pomanjkanjem investicijskih priložnosti. Politike držav in gospodarske razmere pa niso edini vzroki za nastanek visokih globalnih neravnotežij. Za njihovo poglobljanje je kriv tudi današnji mednarodni denarni sistem, ki državam omogoča prelaganje plačilnobilančnega prilagajanja.

Če bi svet želel, da se globalna neravnotežja zmanjšajo, brez hujših posledic za svetovno gospodarstvo, bi morale države delovati usklajeno. Najbolj pomembne bi bile pri tem politike pomembnejših gospodarstev. Kitajska bi morala, z namenom zmanjšanja presežka, opustiti izvozno naravnano rast in povečati domače agregatno povpraševanje, kar bi vplivalo tudi na zmanjšanje presežkov ostalih manjših držav v vzhodnoazijski regiji. Vlada ZDA bi morala, z namenom zmanjšanja primanjkljaja, začeti voditi restriktivnejšo fiskalno politiko. Evropske države in Japonska pa bi morale izpeljati nujno potrebne strukturne reforme. To bi povečalo njihovo mednarodno konkurenčnost in privabilo tuje investicije. Ker pa bi se, kot rečeno, morali vsi tovrstni ukrepi izvajati usklajeno, bi bila za to potrebna visoka stopnja mednarodne koordinacije. Vlogo mednarodnega koordinatorja bi moral prevzeti Mednarodni Denarni Sklad, ki pa bi za upravljanje tovrstne naloge potreboval temeljito prenovo. Spremeniti bi se morala predvsem glasovalna struktura te institucije. Velikim državam v razvoju, kot je na primer Kitajska, bi bilo potrebno nameniti večjo glasovalno moč, saj trenutna ne odraža njihove gospodarske moči.

V primeru, da ukrepanje držav pri zmanjševanju globalnih neravnotežij ne bi bilo usklajeno, bi se lahko pojavili problemi, ki bi morda svetovno gospodarstvo pahnili v krizo. Največjo grožnjo pri tem predstavljajo trije kratkoročni oz. srednjeročni potencialni problemi današnjih velikih globalnih neravnotežij. Prvi je nenaden realni padec vrednosti ameriške valute, ki bi lahko povzročil nastanek dolarske krize. Vpliv nenadnega padca bi občutilo celotno svetovno gospodarstvo, vendar pa bi pri tem največjo škodo utrpele predvsem evropske države. Poceni

ameriški izvoz bi namreč izvozno naravnana evropska gospodarstva najverjetneje pahnil v recesijo. Drugi potencialni problem predstavlja pojav keynesianske situacije. Njen nastanek bi bil posledica nadaljnjega padanja svetovnih obrestnih mer. Pri tem bi obrestne mere padle na tako nizko raven, da bi postale monetarne politike držav povsem neučinkovite. Globalnemu gospodarstvu, poleg teh dveh potencialnih problemov, grozijo tudi številni borzni zlomi in zlomi nepremičninskih trgov, ki predstavljajo zadnji kratkoročni problem globalnih neravnotežij. Iz današnjega stanja neravnotežij izhaja tudi dolgoročni potencialni problem. Ta je povezan z pomanjkanjem investicij in potrošniško naravnano rastjo v razvitih državah. Visok delež svetovnih presežnih prihrankov namreč države uvoznice kapitala, z ZDA na čelu, porabljajo za dvig potrošnje, premajhen delež pa je namenjen povečanju investicij. Visoka globalna neravnotežja pa ne prinašajo samo potencialnih problemov, ki bi povzročili stroške svetovnemu gospodarstvu, ampak prinašajo tudi koristi. Plačilnobilančna neravnotežja so za svetovno gospodarstvo koristna v primeru, da si jih predstavljamo kot vrsto med-časovne menjave, ki ima povsem enake učinke kot katerakoli druga vrsta menjave.

Na vprašanje: »Ali poglobljanje plačilnobilančnih neravnotežij predstavlja resen ali samo navidezen problem?«, ni enostavnega odgovora. Dejstvo pa je, da so potencialni stroški nadaljnjega poglobljanja neravnotežij previsoki, da bi države njihovo gibanje v prihodnosti prepustile naključjem. Zato se svet danes nagiba proti koordinirani rešitvi problema globalnih neravnotežij, saj je to najbolj varen način, ki zmanjšuje negotovosti.

LITERATURA IN VIRI

1. Bernanke, B. S. (2005). *The global saving glut and the US current account deficit*. Richmond: Virginia Association of Economics.
2. Cline, W. R. (2005). *The United States as a Debtor Nation*. Washington DC: Institute for International Economics and Center for Global Development.
3. Cooper, R. N. (2006). *Understanding Global Imbalances*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
4. Corden, M. (2006). *Those Current Account Imbalances: A Sceptical View*. Melbourne: Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research.
5. Dooley, M. P., Folkers-Landau, D., & Garber, P. (September 2003). An Essay on the Revived Bretton Woods System. *Working Paper 9971*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
6. Dunaway, S. (2009). *Global Imbalances and the Financial Crisis*. New York: Council on Foreign Relations.
7. Ghosh, A. (December 2006). Finance and Development. *Do Current Account Deficits Matter?*
8. IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual - Sixth edition*. Washington DC: IMF Multimedia Services Division.
9. IMF. (2010). *World Economic Outlook: Rebalancing Growth*. Washington DC: IMF Multimedia Services Division.
10. Kristl, M. (2004). Devizni tečaj, valutno tveganje in banke (*magistrsko delo*). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
11. Lee, J.-W., McKibbin, W., & Park, Y. C. (2006). *Transpacific Trade Imbalances: Causes and Cures*. Sydney: Lowy Institute for International Policy.
12. Mrak, M. (20. November 2009). Intervju z Dr. Mojmir Mrakom. (U. Marn, Izpraševalec)
13. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.
14. Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge MA: MIT Press.
15. Orsmond, D., & Cassidy, J. (2009). *Patterns and Trends in Global Saving and Investment Ratios*. Sydney: Reserve Bank of Australia.
16. State Administration of Foreign Exchange of China (2010). Data and Statistics. *Monthly Foreign Exchange Reserves 2001-2010*. Najdeno 25. Avgusta 2010 na spletnem naslovu http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?id=4
17. U.S Census Bureau (2010). International Data Base. *World population information*. Najdeno 28. Avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/ipc/www/idb/>
18. U.S. Office of Management and Budget. (2009). *Historical tables: Budget of the United States government - Fiscal year 2010*. Washington DC: U.S. Government Printing Office.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

PRILOGA 1: PLAČILNOBILANČNA STANJA POMEMBNEJŠIH DRŽAV IZRAŽENA V MILIJARDAH USD V OBDOBJU 1989-2009	1
PRILOGA 2: PLAČILNOBILANČNA STANJA POMEMBNEJŠIH DRŽAV IZRAŽENA V Odstotkih njihovega BDP v obdobju 1989-2009	2
PRILOGA 3: DELEŽA AGREGATNIH INVESTICIJ IN PRIHRANKOV V POMEMBNEJŠIH DRŽAVAH / SKUPINAH DRŽAV V OBDOBJU 1989-2009	3
PRILOGA 4: SLOVARČEK KRATIC IN BESED	4

PRIOLOGA 1: Plačilnobilančna stanja pomembnejših držav izražena v milijardah USD v obdobju 1989-2009

Tabela 3: Plačilnobilančna stanja pomembnejših držav v obdobju 1989-2009 v milijardah USD

v mld \$	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kitajska	-4,317	11,997	13,271	6,402	-11,902	7,657	1,618	7,243	36,962	31,472	15,669	20,519	17,405	35,422	45,875	68,659	160,818	253,268	371,833	426,107	283,756
Japonska	63,236	43,943	68,376	112,333	131,982	130,552	111,396	65,739	96,553	119,065	114,526	119,605	87,794	112,607	136,238	172,070	165,690	170,437	210,967	157,079	141,656
ZDA	-99,485	-78,965	2,895	-50,079	-84,816	-121,612	-113,571	-124,773	-140,396	-213,532	-299,819	-417,429	-398,272	-459,147	-521,532	-631,134	-748,685	-803,546	-726,572	-706,068	-417,999
Države NIE	26,022	16,795	12,767	13,505	17,785	12,753	2,136	-2,342	5,908	64,612	57,123	38,861	47,925	55,837	80,772	82,870	79,444	89,657	111,691	84,830	142,451
Hong Kong	6,298	4,764	3,836	3,135	5,711	-1,120	-9,064	-4,001	-7,729	2,507	10,253	6,994	9,785	12,412	16,469	15,731	20,178	22,936	25,529	29,296	23,373
Koreja	5,344	-2,014	-8,417	-4,095	0,821	-4,024	-8,665	-23,120	-8,287	40,371	24,522	12,251	8,033	5,394	11,950	28,174	14,981	5,385	5,876	-5,776	42,668
Singapur	2,964	3,122	4,880	5,915	4,211	11,400	14,392	13,855	14,874	18,298	14,356	10,717	11,171	11,674	21,850	19,238	26,706	35,035	47,311	36,188	33,838
Tajvan	11,416	10,923	12,468	8,550	7,042	6,498	5,474	10,923	7,050	3,436	7,993	8,899	18,936	26,357	30,504	19,728	17,578	26,300	32,975	25,122	42,572
Države EU	-17,631	-50,452	-100,459	-96,110	-4,923	6,740	30,594	61,024	87,658	39,270	-11,449	-82,972	-25,348	18,671	17,754	65,531	-8,289	-41,617	-69,171	-196,074	-49,803
Avstrija	0,248	1,166	0,061	-0,683	-1,433	-3,280	-6,816	-6,651	-5,030	-3,396	-3,451	-1,414	-1,569	5,545	4,279	6,024	6,120	9,111	11,530	14,451	5,332
Belgija	3,604	3,637	4,763	6,664	11,251	12,600	15,391	13,836	13,842	13,255	20,070	9,393	7,896	11,729	12,837	12,625	9,790	7,934	9,956	-12,855	-1,254
Bulgarija	-0,769	-1,710	-0,077	-0,360	-1,099	-0,032	-0,026	0,016	0,427	-0,062	-0,652	-0,704	-0,766	-0,380	-1,100	-1,625	-3,371	-5,836	-10,630	-12,073	-4,458
Ciper	-0,249	-0,154	-0,420	-0,638	0,110	0,074	-0,205	-0,468	-0,418	0,292	-0,170	-0,489	-0,316	-0,393	-0,297	-0,788	-0,995	-1,283	-2,565	-4,484	-2,206
Češka	/	/	/	/	/	/	/	-1,374	-4,127	-1,308	-1,464	-2,688	-3,272	-4,264	-5,785	-5,751	-1,662	-3,640	-5,483	-6,669	-1,942
Danska	-1,694	0,553	1,191	3,161	3,888	2,330	1,277	2,662	1,039	-1,485	3,328	2,252	5,025	4,321	7,332	7,467	11,195	8,171	4,588	7,448	12,363
Estonija	/	/	/	/	0,021	-0,165	-0,158	-0,399	-0,563	-0,480	-0,246	-0,305	-0,323	-0,777	-1,113	-1,360	-1,388	-2,809	-3,814	-2,215	0,880
Finska	-5,774	-6,989	-6,734	-5,117	-1,126	1,099	5,356	5,148	6,856	7,292	7,763	9,907	10,733	11,987	8,495	12,392	7,097	9,484	10,358	8,192	3,297
Francija	-4,635	-9,869	-6,186	3,835	9,188	7,406	7,338	19,361	37,810	38,554	45,891	21,968	26,086	19,800	14,740	12,482	-9,088	-11,558	-25,876	-64,776	-38,841
Nemčija	55,441	45,307	-24,253	-22,743	-19,034	-30,520	-29,587	-14,019	-10,008	-16,330	-26,858	-32,558	0,380	40,584	46,270	127,852	142,801	188,481	253,756	245,722	160,627
Grčija	-2,561	-3,537	-1,574	-2,140	-0,747	-0,146	-2,864	-4,554	-4,860	-3,682	-7,295	-9,944	-9,485	-9,633	-12,733	-13,328	-18,362	-29,834	-44,683	-51,216	-37,104
Madžarska	-0,588	0,379	0,403	0,352	-4,262	-4,054	-1,638	-1,764	-2,047	-3,400	-3,762	-4,010	-3,204	-4,642	-6,702	-8,589	-7,948	-8,421	-9,419	-11,172	0,524
Irska	-0,601	-0,737	-0,089	0,318	1,931	1,675	2,034	2,455	2,552	0,704	0,241	-0,350	-0,678	-1,223	-0,002	-1,078	-7,088	-7,916	-13,876	-13,886	-6,705
Italija	-15,031	-21,692	-29,946	-34,125	11,908	13,907	23,182	40,185	33,769	19,791	8,208	-5,863	-0,639	-9,483	-19,605	-16,208	-29,448	-48,137	-51,691	-78,874	-71,270
Latvija	/	/	/	-0,005	0,294	-0,148	-0,016	-0,215	-0,287	-0,595	-0,654	-0,381	-0,629	-0,615	-0,911	-1,777	-2,006	-4,484	-6,430	-4,426	2,477
Litva	/	/	/	0,106	-0,206	-0,168	-0,681	-0,401	-0,777	-1,298	-1,194	-0,675	-0,574	-0,734	-1,278	-1,724	-1,831	-3,218	-5,692	-5,625	1,423
Luksemburg	/	/	/	/	/	/	2,473	2,367	1,839	1,648	2,272	2,688	1,770	2,386	2,378	4,046	4,141	4,415	4,985	3,091	2,967
Malta	/	/	/	/	/	/	-0,382	-0,422	-0,222	-0,229	-0,136	-0,488	-0,148	0,104	-0,156	-0,335	-0,523	-0,595	-0,466	-0,453	-0,310
Nizozemska	9,385	8,106	7,333	6,900	13,273	17,312	25,793	21,412	25,073	12,970	15,643	7,251	9,770	10,939	29,568	45,898	46,433	63,331	67,589	41,978	41,652
Poljska	-1,227	1,187	-0,288	0,859	-1,159	5,479	0,854	-3,264	-5,744	-6,901	-12,487	-9,981	-5,376	-5,009	-4,599	-10,118	-3,705	-9,200	-20,253	-26,909	-7,080
Portugalska	0,153	-0,181	-0,716	-0,184	0,233	-2,196	-0,132	-4,090	-6,541	-8,372	-10,311	-11,570	-11,465	-10,352	-9,563	-13,580	-17,613	-19,575	-21,073	-29,675	-22,915
Romunija	2,514	-1,758	-1,251	-1,685	-1,176	-0,500	-1,584	-2,350	-1,907	-2,892	-1,446	-1,380	-2,228	-1,533	-3,460	-6,340	-8,553	-12,761	-22,899	-24,951	-7,104
Slovaška	/	/	/	/	-0,651	0,665	0,383	-2,098	-1,828	-1,983	-0,983	-0,707	-1,747	-1,930	-1,976	-3,302	-4,072	-4,388	-3,962	-6,220	-2,818
Slovenija	/	/	/	1,087	0,282	0,700	-0,309	0,057	0,065	-0,156	-0,878	-0,631	0,038	0,247	-0,227	-0,897	-0,620	-0,968	-2,256	-3,365	-0,145
Španija	-11,508	-18,050	-20,049	-21,421	-5,533	-6,394	-1,835	-1,418	-0,510	-7,074	-18,100	-23,054	-24,023	-22,443	-31,071	-54,909	-83,291	-110,890	-144,435	-153,665	-74,136
Švedska	-3,106	-6,242	-4,711	-7,371	-2,594	2,364	8,426	9,630	10,326	9,672	10,588	9,855	9,781	12,449	22,355	24,099	25,481	33,752	39,054	37,279	25,781
Velika Britanija	-41,867	-38,482	-18,782	-22,971	-18,715	-10,416	-14,306	-9,864	-1,575	-5,266	-35,365	-39,096	-30,386	-28,009	-29,920	-45,643	-59,784	-80,785	-75,483	-40,725	-28,838
Države izvoznice nafte*	4,328	21,442	-55,659	-22,801	-14,867	7,515	16,359	53,259	36,365	-20,507	51,691	168,056	111,736	85,877	136,714	219,148	382,498	494,577	461,487	614,990	203,704
Alžirija	-1,033	1,350	2,390	1,290	0,810	-1,839	-2,237	1,248	3,450	-0,910	0,020	9,142	7,060	4,359	8,808	11,116	21,183	28,950	30,600	34,452	0,493
Iran	-2,972	-2,700	-11,200	-7,300	-4,200	5,000	3,358	5,232	2,213	-2,140	6,589	12,500	5,985	3,585	0,816	0,903	16,637	20,402	34,081	23,987	7,931
Kuvajt	9,621	3,720	-26,220	-0,451	2,502	3,219	5,016	7,107	7,873	2,215	5,064	14,670	8,327	4,264	9,420	18,165	34,308	50,605	49,964	64,470	28,743
Libija	-1,026	2,147	0,432	1,791	-0,844	0,151	5,118	4,334	4,124	2,218	4,765	11,392	4,186	0,661	5,264	7,410	17,119	25,179	29,144	36,601	10,181
Nigerija	0,649	2,398	-0,336	-1,108	-1,901	-1,469	-1,571	1,908	1,693	-3,027	-3,246	5,787	2,029	-7,690	-4,075	4,853	7,249	38,570	31,185	42,261	20,121
Norveška	-0,094	2,943	4,382	4,470	3,521	3,737	5,318	11,004	9,938	-0,475	8,916	25,265	27,529	24,090	27,669	32,877	49,140	58,027	54,678	83,825	52,901
Katar	2,362	-0,657	-0,846	-1,074	-1,140	-1,293	-2,525	-2,425	-2,033	-1,919	1,546	4,128	4,792	4,248	5,946	7,099	14,100	16,113	21,823	33,138	13,797
Rusija	/	/	/	-1,200	2,600	7,844	6,963	10,847	-0,080	0,219	24,616	46,839	33,935	29,116	35,410	59,514	84,443	94,340	77,012	102,400	47,514
Savdska Arabija	-9,552	-4,153	-27,543	-17,740	-17,268	-10,487	-5,325	0,671	0,306	-13,150	0,412	14,336	9,366	11,889	28,085	52,097	90,110	99,066	93,454	132,499	20,478
Združeni Arabski Emirati	3,934	7,942	1,358	2,274	3,046	0,029	0,108	4,344	5,149	0,894	0,897	12,144	6,544	3,756	7,575	9,595	22,675	36,158	19,545	22,155	-7,016
Venezuela	2,439	8,452	1,924	-3,753	-1,993	2,623	2,136	8,989	3,732	-4,432	2,112	11,853	1,983	7,599	11,796	15,519	25,534	27,167	20,001	39,202	8,561

Opombe: * - Podatek se nanaša na 11 največjih držav izvoznic nafte / - Podatka ni na voljo Številke obarvane v modro so ocenjene vrednosti.

Vir: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

PRIOLOGA 2: Plačilnobilančna stanja pomembnejših držav izražena v odstotkih njihovega BDP v obdobju 1989-2009

Tabela 4: Plačilnobilančna stanja pomembnejših držav v obdobju 1989-2009 v % BDP

v % BDP	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kitajska	-0,957	3,074	3,243	1,311	-1,941	1,369	0,222	0,846	3,880	3,087	1,446	1,712	1,314	2,436	2,796	3,554	7,192	9,529	10,993	9,427	5,780
Japonska	2,142	1,450	1,973	2,970	3,040	2,732	2,116	1,416	2,266	3,087	2,622	2,563	2,144	2,874	3,221	3,736	3,640	3,907	4,819	3,214	2,795
ZDA	-1,815	-1,361	0,048	-0,790	-1,272	-1,716	-1,532	-1,592	-1,685	-2,428	-3,205	-4,195	-3,872	-4,314	-4,681	-5,318	-5,924	-5,997	-5,161	-4,889	-2,932
Države NIE	5,347	3,059	2,019	1,897	2,275	1,426	0,207	-0,211	0,536	7,326	5,674	3,465	4,562	4,945	6,697	6,196	5,266	5,406	6,134	4,882	8,907
Hong Kong	9,160	6,196	4,319	3,014	4,761	-0,827	-6,284	-2,517	-4,384	1,502	6,279	4,136	5,874	7,578	10,386	9,483	11,351	12,076	12,328	13,618	11,091
Koreja	2,262	-0,745	-2,667	-1,211	0,221	-0,924	-1,631	-4,035	-1,557	11,292	5,310	2,297	1,592	0,937	1,856	3,902	1,773	0,566	0,560	-0,620	5,125
Singapur	9,841	8,475	11,306	11,897	7,241	16,129	17,074	14,970	15,516	22,206	17,377	11,558	13,042	13,212	23,424	17,546	22,026	24,928	27,577	19,222	19,104
Tajvan	7,530	6,621	6,743	3,887	3,041	2,571	1,992	3,794	2,360	1,249	2,673	2,728	6,448	8,754	9,823	5,802	4,818	6,988	8,388	6,239	11,234
Države EU	-0,302	-0,708	-1,329	-1,170	-0,066	0,085	0,333	0,652	0,993	0,430	-0,125	-0,976	-0,295	0,199	0,155	0,497	-0,060	-0,284	-0,408	-1,066	-0,303
Avstrija	0,188	0,706	0,035	-0,353	-0,761	-1,627	-2,857	-2,839	-2,429	-1,599	-1,634	-0,737	-0,824	2,683	1,695	2,081	2,017	2,833	3,107	3,484	1,396
Belgija	2,219	1,789	2,284	2,875	5,062	5,194	5,405	5,029	5,541	5,186	7,888	4,031	3,398	4,630	4,118	3,498	2,592	1,984	2,169	-2,539	-0,267
Bulgarija	-1,644	-8,293	-3,806	-4,389	-24,691	-0,406	-0,197	0,159	4,118	-0,482	-5,025	-5,585	-5,632	-2,437	-5,505	-6,591	-12,398	-18,435	-26,876	-24,192	-9,465
Ciper	-5,449	-2,761	-7,285	-9,231	1,661	0,998	-2,217	-5,002	-4,700	3,053	-1,742	-5,252	-3,262	-3,726	-2,231	-4,980	-5,852	-6,964	-11,745	-17,666	-9,345
Češka	/	/	/	/	/	/	-2,486	-6,655	-6,338	-2,115	-2,433	-4,739	-5,291	-5,664	-6,333	-5,251	-1,335	-2,552	-3,147	-3,086	-0,997
Danska	-1,539	0,407	0,871	2,105	2,765	1,517	0,701	1,443	0,610	-0,855	1,913	1,407	3,131	2,485	3,448	3,051	4,345	2,978	1,477	2,185	3,998
Estonija	/	/	/	/	1,220	-6,828	-4,183	-8,449	-11,138	-8,586	-4,303	-5,373	-5,174	-10,609	-11,302	-11,307	-9,981	-16,913	-17,807	-9,365	4,603
Finska	-4,947	-5,024	-5,359	-4,622	-1,289	1,088	4,093	4,014	5,571	5,617	5,954	8,116	8,609	8,842	5,166	6,551	3,622	4,560	4,209	3,022	1,384
Francija	-0,459	-0,790	-0,495	0,279	0,711	0,542	0,467	1,230	2,652	2,615	3,146	1,648	1,945	1,353	0,817	0,606	-0,423	-0,509	-0,996	-2,260	-1,451
Nemčija	4,556	2,929	-1,336	-1,100	-0,949	-1,419	-1,172	-0,575	-0,463	-0,746	-1,251	-1,708	0,020	2,005	1,891	4,651	5,112	6,456	7,624	6,690	4,791
Grčija	-3,435	-3,836	-1,583	-1,953	-0,728	-0,133	-2,222	-3,342	-3,651	-2,751	-5,293	-7,793	-7,232	-6,513	-6,530	-5,769	-7,545	-11,290	-14,397	-14,552	-11,217
Madžarska	-2,016	1,145	1,206	0,945	-11,044	-9,766	-3,668	-3,907	-4,477	-7,227	-7,830	-8,478	-6,004	-6,952	-7,989	-8,371	-7,214	-7,458	-6,807	-7,186	0,405
Irska	-1,593	-1,543	-0,184	0,584	3,828	3,027	3,031	3,317	3,142	0,798	0,250	-0,362	-0,647	-0,994	-0,001	-0,581	-3,510	-3,566	-5,335	-5,189	-2,944
Italija	-1,679	-1,910	-2,498	-2,683	1,164	1,318	2,058	3,189	2,829	1,624	0,683	-0,560	-0,057	-0,775	-1,298	-0,937	-1,654	-2,581	-2,439	-3,418	-3,365
Latvija	/	/	/	-0,324	11,924	-3,560	-0,326	-3,785	-4,598	-8,843	-8,967	-4,864	-7,561	-6,600	-8,147	-12,911	-12,504	-22,490	-22,329	-12,999	9,438
Litva	/	/	/	5,300	-7,343	-3,810	-10,528	-4,903	-7,799	-11,561	-10,884	-5,902	-4,718	-5,182	-6,870	-7,647	-7,050	-10,699	-14,560	-11,925	3,821
Luksemburg	/	/	/	/	/	/	11,949	11,496	9,918	8,505	10,707	13,221	8,755	10,528	8,140	11,852	10,976	10,296	9,707	5,338	5,735
Malta	/	/	/	/	/	/	-10,605	-11,481	-6,116	-6,021	-3,466	-12,517	-3,846	2,450	-3,111	-5,974	-8,786	-9,235	-6,188	-5,399	-3,892
Nizozemska	3,940	2,743	2,416	2,062	4,092	4,962	6,151	5,121	6,479	3,217	3,797	1,877	2,437	2,490	5,482	7,516	7,260	9,336	8,672	4,787	5,241
Poljska	-1,834	1,912	-0,358	0,969	-1,283	5,285	0,614	-2,083	-3,657	-4,012	-7,442	-5,828	-2,823	-2,527	-2,121	-3,999	-1,219	-2,693	-4,762	-5,093	-1,646
Portugalska	0,267	-0,239	-0,833	-0,178	0,256	-2,303	-0,117	-3,476	-5,833	-7,053	-8,464	-10,241	-9,900	-8,093	-6,103	-7,578	-9,481	-10,029	-9,429	-12,115	-10,057
Romunija	4,682	-4,597	-4,336	-8,606	-4,461	-1,663	-4,465	-6,654	-5,404	-6,867	-4,063	-3,695	-5,489	-3,333	-5,819	-8,364	-8,624	-10,400	-13,421	-12,212	-4,398
Slovaška	/	/	/	/	-4,856	4,299	1,955	-9,922	-8,547	-8,865	-4,795	-3,454	-8,278	-7,872	-5,930	-7,823	-8,494	-7,841	-5,264	-6,530	-3,195
Slovenija	/	/	/	5,788	1,740	4,260	-1,484	0,272	0,319	-0,721	-3,952	-3,155	0,184	1,069	-0,779	-2,658	-1,731	-2,483	-4,762	-6,157	-0,295
Španija	-2,867	-3,466	-3,575	-3,494	-1,074	-1,238	-0,307	-0,228	-0,089	-1,176	-2,926	-3,959	-3,941	-3,259	-3,509	-5,251	-7,357	-8,972	-10,010	-9,592	-5,064
Švedska	-1,519	-2,553	-1,827	-2,759	-1,283	1,086	3,321	3,487	4,091	3,822	4,119	4,013	4,343	5,008	7,187	6,747	6,962	8,585	8,615	7,783	6,359
Velika Britanija	-4,861	-3,781	-1,773	-2,092	-1,905	-0,981	-1,236	-0,808	-0,116	-0,362	-2,353	-2,641	-2,065	-1,735	-1,606	-2,071	-2,619	-3,307	-2,696	-1,517	-1,321
Države izvoznice nafte *	0,899	3,875	-9,912	-3,279	-1,995	0,916	1,703	4,807	3,209	-2,152	5,516	15,343	9,689	7,117	9,689	12,305	17,144	18,113	13,806	14,551	5,905
Alžirija	-1,965	2,181	5,121	2,621	1,589	-4,334	-5,318	2,658	7,161	-1,888	0,041	16,699	12,896	7,680	12,979	13,025	20,522	24,683	22,784	20,239	0,350
Iran	-3,659	-3,177	-11,504	-6,360	-4,891	7,452	3,697	4,730	2,081	-2,187	6,296	12,961	5,185	3,079	0,609	0,560	8,847	9,185	11,919	7,198	2,400
Kuvajt	40,332	20,336	-242,188	-2,270	10,426	12,980	18,448	22,567	25,942	8,536	16,810	38,892	23,860	11,180	19,692	30,560	42,461	49,825	44,708	40,765	25,822
Libija	-3,861	7,014	1,275	5,219	-2,734	0,523	15,674	12,160	11,301	7,411	13,260	29,800	12,286	3,015	19,918	21,388	38,880	44,581	40,655	40,709	16,870
Nigerija	2,765	7,619	-1,187	-4,343	-12,038	-8,120	-4,252	4,146	4,785	-9,244	-9,030	12,476	4,596	-13,008	-6,023	5,525	6,458	26,521	18,795	20,404	11,602
Norveška	-0,093	2,502	3,662	3,484	2,979	3,001	3,571	6,871	6,281	-0,315	5,606	15,013	16,106	12,552	12,291	12,714	16,271	17,232	14,109	18,590	13,813
Katar	44,675	-8,927	-12,289	-14,053	-15,924	-17,538	-31,031	-26,767	-17,995	-18,708	12,477	23,242	27,323	21,941	25,264	22,371	33,205	28,309	30,718	33,004	16,443
Rusija	/	/	/	-1,402	1,414	2,833	2,221	2,769	-0,020	0,081	12,565	18,036	11,069	8,428	8,208	10,055	11,049	9,535	5,951	6,169	3,865
Savdska Arabija	-10,018	-3,556	-20,971	-13,015	-13,067	-7,807	-3,738	0,426	0,185	-9,009	0,256	7,597	5,111	6,297	13,071	20,783	28,538	27,778	24,261	27,852	5,540
Združeni Arabski Emirati	14,088	22,072	4,091	6,791	8,296	0,077	0,264	9,048	10,054	1,843	1,625	17,293	9,529	4,949	8,515	8,988	16,900	22,086	9,416	8,477	-3,051
Venezuela	5,460	17,466	3,604	-6,213	-3,329	4,495	2,759	12,744	4,347	-4,852	2,156	10,118	1,613	8,181	14,137	13,758	17,716	14,745	8,782	12,272	2,538

Opombe: * - Podatek se nanaša na 11 največjih držav izvoznic nafte / - Podatka ni na voljo Številke obarvane v modro so ocenjene vrednosti.

Vir: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

PRILOGA 3: Deleža agregatnih investicij in prihrankov v pomembnejših državah / skupinah držav v obdobju 1989-2009

Razvita gospodarstva: Avstralija, Avstrija, Belgija, Ciper, Češka, Danska, Finska, Francija, Grčija, Hong Kong, Islandija, Irska, Izrael, Italija, Japonska, Kanada, Koreja, Luksemburg, Malta, Nemčija, Nizozemska, Nova Zelandija, Norveška, Portugalska, Singapur, Slovaška, Slovenija, Španija, Švedska, Švica, Tajvan, Velika Britanija, ZDA

Azijske Države v razvoju: Afganistan, Bangladeš, Butan, Brunej, Fidži, Filipini, Indija, Indonezija, Kambodža, Kiribati, Kitajska, Laos, Malezija, Maldivi, Mjanmar, Nepal, Nova Gvineja, Pakistan, Samoa, Salomonovi otoki, Šrilanka, Tajska, Vzhodni Timor, Tonga, Vanuatu, Vietnam

Države Bližnjega vzhoda in severne Afrike: Alžirija, Bahrajn, Džibuti, Egipt, Iran, Irak, Jemen, Jordanija, Katar, Kuvajt, Libanon, Libija, Mavretanija, Maroko, Oman, Savdska Arabija, Sudan, Sirija, Tunizija, Združeni Arabski Emirati

Tabela 5: Gibanje deležev agregatnih investicij in prihrankov v pomembnejših državah/skupinah držav v obdobju 1989-2009

v % BDP	I/S	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Svet	I	24,764	24,029	23,542	22,452	22,198	22,493	22,810	22,627	22,828	22,302	22,182	22,573	21,604	21,031	21,245	22,091	22,583	23,290	23,682	23,727	21,410
	S	23,689	22,835	22,478	21,464	21,578	21,973	22,473	22,462	22,920	22,281	22,020	22,443	21,406	20,730	21,059	22,142	22,900	24,208	24,289	23,878	21,426
Razvita gospodarstva	I	24,147	23,748	22,700	21,995	21,516	21,927	22,176	21,929	22,043	21,718	21,789	22,212	20,902	20,053	20,072	20,690	21,150	21,614	21,528	21,035	18,002
	S	23,177	22,449	22,059	21,288	21,218	21,566	22,118	22,006	22,466	22,149	21,687	21,719	20,479	19,366	19,326	20,073	20,228	21,001	20,709	19,525	17,134
ZDA	I	19,566	18,562	17,075	17,153	17,590	18,605	18,566	18,938	19,695	20,170	20,622	20,867	19,288	18,703	18,717	19,725	20,289	20,541	19,535	18,228	15,029
	S	16,858	15,820	15,876	14,699	14,375	15,450	16,441	17,151	18,310	18,814	18,261	18,090	16,485	14,667	13,936	14,528	15,060	16,228	14,493	12,631	10,759
Japonska	I	32,219	33,015	32,624	30,860	29,481	28,249	28,340	28,874	28,342	26,256	24,848	25,440	24,754	23,069	22,848	23,038	23,566	23,793	23,694	23,609	20,334
	S	34,314	34,439	34,534	33,818	32,440	30,966	30,386	30,342	30,643	29,226	27,495	28,029	26,895	25,929	26,081	26,764	27,200	27,678	28,443	26,762	23,048
Države EU	I	23,574	23,373	21,904	20,937	19,392	19,844	20,248	19,752	19,880	20,679	20,851	21,285	20,488	19,577	19,590	19,899	20,175	21,072	21,800	21,495	18,428
	S	22,522	21,927	20,579	19,757	19,497	19,961	20,549	20,482	20,943	21,030	20,743	20,233	20,192	19,847	19,834	20,401	20,115	20,789	21,383	20,410	18,102
Nemčija	I	24,810	25,640	23,995	23,389	22,169	22,472	22,222	21,110	21,112	21,609	21,487	21,778	19,490	17,273	17,396	17,143	16,873	17,639	18,349	19,177	17,010
	S	26,194	25,153	22,659	22,288	21,220	21,053	21,051	20,535	20,649	20,862	20,235	20,070	19,510	19,278	19,287	21,794	21,985	24,095	25,973	25,867	21,801
Velika Britanija	I	22,113	20,205	17,190	16,393	15,947	16,643	17,166	16,901	17,218	18,317	18,066	17,659	17,417	17,057	16,730	17,066	17,083	17,527	18,283	16,864	13,843
	S	17,252	16,424	15,417	14,301	14,043	15,661	15,931	16,093	17,102	17,955	15,713	15,018	15,352	15,322	15,124	14,995	14,464	14,221	15,587	15,347	12,522
Države NIE	I	30,689	32,351	33,371	32,552	32,212	32,794	33,612	33,153	32,691	26,621	27,340	28,898	25,719	25,210	25,207	26,677	26,140	26,350	26,061	27,780	23,592
	S	36,373	35,754	35,754	34,783	35,015	34,706	34,331	33,314	33,229	33,947	33,016	32,365	30,242	30,136	31,750	32,883	31,625	31,899	32,449	32,767	32,389
Azijske DVR	I	31,196	31,510	31,697	31,927	35,595	34,808	35,601	35,067	33,419	30,181	29,634	29,461	30,013	31,133	33,638	35,750	37,221	37,882	37,820	38,080	39,395
	S	28,089	28,998	29,329	29,694	33,388	33,489	33,533	33,405	33,852	32,825	31,375	31,073	31,500	33,494	36,383	38,352	41,382	43,999	44,871	43,785	43,509
Države Bližnjega vzhoda in severne Afrike	I	22,653	23,941	26,748	28,271	24,702	23,036	23,001	23,187	22,676	24,739	22,563	21,048	23,887	24,458	24,991	25,251	23,320	23,240	25,212	25,759	26,869
	S	18,441	22,598	13,375	22,294	22,350	22,682	23,851	26,242	25,097	20,683	24,540	31,385	29,894	28,510	32,290	35,540	41,179	42,819	41,556	42,361	29,559

S - Delež agregatnih prihrankov

I - Delež agregatnih investicij

DVR - Države v razvoju

Vir: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

PRILOGA 4: Slovarček kratic in besed

ZDA – Združene Države Amerike

DVR – Države v razvoju

EU – Evropska Unija

BDP – Bruto domači proizvod

EUR – evro (€)

USD – ameriški dolar (\$)

CNY – kitajski juan ali renminbi

MDS – Mednarodni Denarni Sklad

Devize – imetje domačih bank pri tujih bankah; po nekaterih definicijah vsaka terjatev do tujine, ki se glasi na tujo valuto

Devizni tečaj – obračunski tečaj za obračunavanje tujih valut na osnovi vrednosti določene valute

Apreciacija – zvišanje vrednosti domače valute v primerjavi s tujimi, kadar centralna banka ne posega na devizni trg

Depreciacija – zmanjšanje vrednosti domače valute v primerjavi s tujimi, kadar centralna banka ne posega na devizni trg

Mednarodne devizne rezerve – kot temeljni segment mednarodne likvidnosti države, so sestavljene iz naslednjih štirih oblik:

- Devizne rezerve centralne banke, ki jih le-ta drži pri bankah v tujini; pri večini držav je to po obsegu daleč najpomembnejša oblika mednarodnih denarnih rezerv
- Zlato
- Neizkoriščena »zlata tranša« države pri IMF
- Posebna oblika imetij države pri MDS, imenovana SDR (Mrak, 2002)

Monetarna politika – je urejanje količine denarja v obtoku z namenom doseganja ekonomskih ciljev kot so višja gospodarska rast, nizka brezposelnost, nizka inflacija; monetarno politiko vodi centralna banka

Fiskalna politika – politika države, ko poskuša vplivati na ekonomske cilje kot so višja zaposlenost, višja gospodarska rast in nizka inflacija; izvodi fiskalne politike so: pobiranje davkov, državni izdatki in državni dolg

