

Demografia nepustí

O hospodárskych úspechoch krajín rozhoduje množstvo faktorov. Zvyčajne sa najvyššia dôležitosť pripisuje podnikateľskému prostrediu, ale často sa zabúda na to, či ho vôbec bude mať kto využiť. Tzn. či počet obyvateľov rastie, či bude dostatok obyvateľstva v ekonomicky aktívnom, produktívnom, veku. A samozrejme ide aj o to, ako dokáže obyvateľstvo podnikateľské prostredie využiť, aká je „kvalita“ populácie. Či má sklon k riziku, ktoré je pre podnikanie v súkromnom sektore nevyhnutné, či je vzdelaná atď. Tieto dva faktory – faktor podnikateľského prostredia a tento nazvime ho demografický faktor – musia pôsobiť spolu a naraz, inak sa hospodárstvo nemôže dlhodobo vyvíjať dobre.

Zamerali sme sa na niekoľko krajín. Z vyspelých krajín USA, Kanadu, Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Japonsko a Austráliu. Z rozvojových a rýchlo sa rozvíjajúcich krajín na Brazíliu, Rusko, Indiu, Čínu, Indonéziu, Nigériu a Pakistan – posledné tri kvôli tomu, že už za pár desaťročí budú patriť medzi najľudnatejšie krajiny sveta. A výber sme doplnili rodným Slovenskom.

Najlepšie podnikateľské podmienky z týchto krajín¹ má Veľká Británia, USA, Austrália, Kanada a Nemecko. O niečo horšie je na tom Japonsko a Francúzsko a ešte horšie Taliansko a Slovensko. Zlé prostredie na podnikanie má Čína, Indonézia, Rusko a India a absolútne nevyhovujúce Brazília, Pakistan a Nigéria.

Šancu rásť dlhodobo a bez výrazných nerovnováh majú len krajiny s dobrým podnikateľským prostredím. Aktuálne Brazília, Pakistan, Nigéria nemajú šancu dobehnúť krajiny na prvých miestach rebríčka. Jednoducho, budú len reprodukovať a rozširovať chudobu a budú pravdepodobne zdrojom celosvetových spoločenských problémov – tým väčších, ako bude narastať ich podiel na svetovej populácii. Platí to hlavne pre Nigériu a Pakistan. O niečo lepšie vyhliadky má Čína, Indonézia, Rusko a India, sú na úrovni svetového priemeru. Majú šancu rásť nadpriemerne, ale len za určitých podmienok. Napríklad Čína za cenu masívnej štátnej stimulácie. Ak sa podnikateľské prostredie nezmení, priemerný Číňan sa nikdy nedostane do prvej ligy najbohatších. Rusko zase potrebuje na dobiehanie západu aspoň neklesajúce ceny priemyselných surovín a hlavne ropy. Indonézii a Indii nateraz stačí nadpriemerný populačný rast.

O tom, či sa podnikateľské využíva efektívne, nám napovie vzdelanosť populácie a jej podnikavosť². Čím vzdelanejšia a podnikavejšia populácia je, tým je aj vyšší rast produktivity práce, a to je kľúčový faktor hospodárskeho rastu. Z týchto krajín sú najvzdelanejšie anglosaské národy a Japonsko, kde je okrem USA podiel vysokoškolsky vzdelaného obyvateľstva nadpolovičný. A napríklad, vo svetovom rebríčku najlepších univerzít ich má v prvej stovke najviac USA, nasleduje Veľká Británia. Ak to prepočítame na počet obyvateľov, potom ďaleko najviac takýchto univerzít má

Veľká Británia, „veľkú hustotu dobrých univerzít“ si udržiavajú aj USA, Kanada, Japonsko a Austrália. Čína spolu s Hong Kongom má slušné zastúpenie 11 univerzít v prvej stovke, ale pri prepočte na obyvateľa je to žalostne málo.

Pokiaľ ide o podnikanie, istým meradlom by mohol byť počet firiem. Zo sledovaných vyspelých krajín pripadá najviac firiem na obyvateľa v Taliansku a Austrálii, kde existuje veľké množstvo malých firiem do 10 zamestnancov. Podobne je to aj v Japonsku a vo Francúzsku. A napríklad v Nemecku viac ako inde veľkých firiem nad 250 zamestnancov.

Na hospodársky rast ale nestačí len dobré podnikateľské prostredie, ani dobre štruktúrovaná populácia. Dôležité je, aby počet obyvateľov neklesal a úspešné vzorce správania sa mohli replikovať.

Kľúčovým ukazovateľom je pôrodnosť, tzn. počet narodených detí pripadajúcich na jednu ženu². Celosvetovo tieto hodnoty dlhodobo klesajú, aj keď sa v posledných rokoch stabilizujú – avšak na nízkych úrovniach. Vo veľkej väčšine sledovaných vyspelých krajín nedosahuje plodnosť hranicu 2.1 dieťaťa na jednu ženu, čo je minimálna úroveň potrebná na zachovanie objemu populácie. Najhoršie je na tom Taliansko s hodnotou 1.3 a Japonsko s 1.4 dieťaťom na jednu ženu. Z vyspelých krajín sa rodí najviac detí v USA, Austrálii a vo Veľkej Británii, avšak ani tam sa nedosahuje hranica 2.1. Z ostatných sledovaných krajín túto hranicu prekonáva Indonézia, India, Pakistan a hlavne Nigéria.

V Číne sa rodí menej detí ako v USA, čo – pri pretrvaní tohto trendu – výrazne sťažuje ambíciu Číny hospodársky dobehnúť USA. Navyše, Čína patrí medzi krajiny s najvyššou mierou urbanizácie na svete – len pred 10 rokmi žilo v čínskych mestách 45% obyvateľstva a teraz tam žije už 60%. A keďže podľa viacerých výskumov je pôrodnosť žien v urbánnych oblastiach nižšia než v rurálnych, bude to viesť k ďalšiemu poklesu celkovej pôrodnosti v krajine. Okrem Číny prebieha masívna urbanizácia aj v Indonézii, Nigérii a v Japonsku (kde žije zo sledovaných krajín v mestách najväčšie percento obyvateľov).

Napriek zlej pôrodnosti vo väčšine štátov počet obyvateľov (okrem Japonska a Talianska) stále rastie. Je to spôsobené dvomi hlavnými faktormi – starnutím obyvateľstva a imigráciou. Priemerný vek dožitia sa predlžuje, čo napriek tomu, že sa rodí málo detí, stačí na celkový rast populácie.

Z ekonomického hľadiska nás zaujíma rast podielu obyvateľstva v postproduktívnom veku (65+ rokov) na obyvateľstve v produktívnom veku (15 – 64 rokov). Masívne prebieha vo vyspelých krajinách, najmä v Japonsku, ale napríklad aj vo Francúzsku, výnimkou nie je ani Čína.

Jedinou krajinou zo vzorky, kde sa veková štruktúra obyvateľstva nemení, je Pakistan.

Starnutie obyvateľstva je jednoznačne negatívnym javom a to z jednoduchého dôvodu – títo obyvatelia sú ekonomicky neaktívni a navyše sú „nákladovou položkou“ pre verejné financie, najmä v čisto priebežných dôchodkových systémoch. Rast podielu neaktívneho obyvateľstva znižuje celkovú produktivitu ekonomiky. Riešením je len posun veku odchodu do dôchodku, ale aj tam si treba uvedomiť, že vo vysokom veku sú určité limity v produktivite práce. Tento fenomén sa už teraz významne prejavuje v Japonsku a v Taliansku.

Pokiaľ ide o druhý zdroj rastu populácie, o imigráciu, tá je typickým faktorom v Austrálii a v Kanade, významná je aj v USA a aktuálne (2017) v Nemecku. Vyspelé krajiny sú zvyčajne prisťahovaleckými krajinami a rozvojové a rýchlo sa rozvíjajúce krajiny – s výnimkou Ruska – sú vysťahovaleckými regiónmi. Vo všeobecnosti je emigrácia negatívna, pretože odchádzajú najmä podnikaví, „rizikovo priateľskí“ ľudia, ktorí sú zdrojom hospodárskeho rastu. Výhodou pre materskú krajinu je v takomto prípade aspoň to, že potom posielajú časť svojich zárobkov domov. Imigrácia je, naopak, z toho istého dôvodu pozitívna. Tu je však dôležité, aby prisťahovalci a ich potomkovia mali, využívajúc potenciál novej hostiteľskej krajiny, produktivitu práce aspoň na úrovni pôvodného obyvateľstva. Ak nie, stávajú sa pre novú krajinu nie prínosom, ale záťažou. To je pravdepodobne prípad Nemecka po utečeneckej vlne 2014 – 2016, kde hrozí dokonca ešte ďalší efekt – emigrácia pôvodnej vzdelanej vrstvy najmä do Švajčiarska a do USA.

A čo z toho všetkého vyplýva?

Kvalita podnikateľského prostredia sa dá meniť celkom rýchlo, aj keď prakticky, kvôli politickému odporu reformier a samozrejme aj kvôli protichodným záujmom vlády (napríklad nemá záujem znížiť korupciu) sú reformné snahy pomalé, ak vôbec sú. Ale samotná kvalita a kvantita populácie je dlhodobý spoločenský fenomén, ktorý ovplyvní je takmer nemožné.

Z vyspelých krajín majú dobré demografické predpoklady anglosaské krajiny – USA, Kanada, Austrália a Veľká Británia. Majú síce nižšiu mieru pôrodnosti než je potrebná na prirodzenú reprodukciu, ale dohŕňajú to migráciou – a pravdepodobne významná časť je vzdelaná. Obyvateľstvo starne aj tam, ale podiel starších ľudí je nižší ako povedzme v Európe. Kvalita školstva je veľmi vysoká a v kombinácii s dobrým podnikateľským prostredím to vytvára mix pozitívnych faktorov pre podporu dlhodobého hospodárskeho rastu. Prakticky to vytvára zaujímavé podmienky pre finančný trh – pre variabilnú menovú politiku a aj pre dlhodobý rast akciového trhu.

Európske ekonomiky sú na tom oveľa horšie. Pôrodnosť je nižšia, obyvateľstvo oveľa staršie, migrácia malá a ak je, je „nesystémová“. Celkovo je tu demografický výhľad zlý. Z trojice najväčších ekonomík eurozóny má len Nemecko kvalitné podnikateľské podmienky, pravdepodobnosť stagnácie na starom kontinente je vysoká.

Veľmi zlú pozíciu má Taliansko. Tamojšia pôrodnosť je jedna z najnižších na svete a krajina má veľmi veľký podiel obyvateľstva v postproduktívnom veku. Pred krízou rástlo Taliansko len vďaka rastu firemného dlhu a teraz to už nie je možné. Preto už mnoho rokov hospodársky stagnuje, a tak nepriťahuje „čerstvé pracovné sily zo zahraničia“. Tamojšia imigrácia nezvyšuje potenciál rastu produktivity práce. Podnikateľské prostredie je zlé a kvôli hospodárskej

stagnácii je rovnako aj zlá nálada v spoločnosti, čo znižuje odvahu vlády uskutočňovať reformy. Fakticky tomu bráni aj extrémne vysoká zadlženosť verejného sektora a vláda má tak pri efektívnych príjmových a výdavkových programoch zviazané ruky. Školstvo je zlé, najlepšia talianska univerzita je na 153. mieste v rebríčku univerzít, pričom napríklad susedné malé Švajčiarsko má len v prvej stovke 4 univerzity.

Agónia Talianska bude pokračovať, čo bude mať zásadný vplyv na celú Európu. Kým nie je v eurozóne fiškálna únia, menová politika sa musí riadiť podľa najslabšieho článku v reťazi, a tým je veľké Taliansko. Je preto vcelku pravdepodobné, že v eurozóne budeme vidieť japonský scenár, a teda úrokové sadzby trvalo na nule.

Podobnú demografickú štruktúru obyvateľstva má Japonsko. Jeho obyvateľstvo je ešte staršie, po Monaku (...) dokonca druhé najstaršie na svete. Imigrácia je prirodzene obmedzená. Ak neberieme do úvahy mestské štáty, Japonsko má najvyššiu mieru urbanizácie na svete, čo bude viesť k ďalšiemu poklesu pôrodnosti. Na druhej strane má oveľa lepšie podnikateľské prostredie než Taliansko a aj vzdelanejšiu populáciu. Prebiť však slabú pôrodnosť to asi aj tak nedokáže. Úrokové sadzby zostanú nízke, akcie nevykonnú.

Z uvedených emerging markets má najvyššiu pôrodnosť Indonézia, India, Pakistan a Nigéria, majú aj veľmi mladé obyvateľstvo. Na druhej strane, časť obyvateľstva emigruje, pravdepodobne vzdelanejšia a odvážnejšia (rizikovo priateľská) vrstva. A v týchto krajinách, hlavne v Pakistane a v Nigérii je podnikateľské prostredie veľmi zlé, preto majú veľmi malú šancu rásť aj kvalitatívne, prostredníctvom rozpoznaťelného rastu produktivity práce. Úprimne, „z tohto mračna nezaprší“.

India a Indonézia je na tom lepšie, ale aj tam sú demografické zmeny značné a aktuálna pôrodnosť 2.3 dieťaťa na ženu nie je ďaleko od hranice potrebnej na prirodzenú reprodukciu populácie. Obe krajiny sú zároveň aj vysťahovaleckými krajinami. Ruská populácia rastie len veľmi pomaly a len kvôli migrantom. Priemerný vek dožitia, najmä mužov, je veľmi nízky, napriek tomu má krajina pomerne prestarnuté obyvateľstvo. Podnikateľské prostredie zaťažuje predovšetkým korupcia. Potenciál hospodárskeho rastu je slabý a závislý na cene komodít. Perspektíva je teda veľmi „volatilná“ a nie veľmi závislá od domácich faktorov. Brazílske obyvateľstvo patrí z emerging markets medzi najviac urbanizované, demografia je na zostupe. V kombinácii s veľmi zlým podnikateľským prostredím je potenciál dlhodobého hospodárskeho nízky.

Čína sa snaží za každú cenu stať svetovou jednotkou. A doteraz sa jej darilo sa k tomuto cieľu približovať. Masívne investovala do infraštruktúry, čínske firmy si rýchlo osvojovali zahraničné know - how a produktivita práve a kapitálu raketovo rástla. Teraz sa však zdá, že jej dochádza dych. Celková finančná bilancia krajiny je dobrá, ale tamojšie firmy sa masívne zadlžujú. Demografický vývoj situáciu len zhoršuje. Čína má nižšiu pôrodnosť ako USA a vďaka rýchlemu tempu urbanizácie sa trend pravdepodobne ešte zhorší. Populácia veľmi rýchlo starne, vysťahovalectvo pokračuje. Krajina má pred sebou ešte niekoľko rokov rýchleho hospodárskeho rastu, ale potom ju čaká japonizácia. Hospodárske víťazstvo nad USA, tak ako to naprojektovalo čínske vedenie, vôbec nie je isté.

Richard Tóth
Hlavný ekonóm

¹ Podnikateľské prostredie (poradie vo svetových rebríčkoch)

Poradie krajín v rebríčkoch	DB (i)	GCR (ii)	CPI (iii)	EF (iv)	Priemer
Veľká Británia	9	8	11	7	9
USA	8	1	22	12	11
Austrália	18	14	13	5	13
Kanada	22	12	9	8	13
Nemecko	24	3	11	24	16
Japonsko	39	4	18	30	23
Francúzsko	32	17	21	71	35
Slovensko	42	41	57	65	51
Taliansko	51	31	53	80	54
Čína	46	28	87	100	65
Indonézia	73	45	89	56	66
Rusko	31	43	138	98	78
India	77	58	78	129	86
Brazília	109	72	105	150	109
Pakistan	136	107	117	131	123
Nigéria	146	115	144	111	129

Poznámky:

(i) DB = Doing Business 2019, Svetová banka

(ii) GCR = Global Competitiveness Report 2018, Svetové ekonomické fórum

(iii) CPI = Corruption Perception Index 2018, Transparency International

(iv) EF = Economic Freedom 2018, The Heritage Foundation

² Demografické parametre

	Pôrodnosť (i)		Starnutie (ii)		Migrácia (iii)		Urbanizácia (iv)		Terc. vzdel.(v)		Univ. (vi)	Počet firiem (vii)		
	2007	2017	2007	2017	2007	2017	2007	2017	25-34	55-64	2019	do 10 mil.	na 1 mil.	Spolu
USA	2.1	1.8	18.6	23.5	1.7	1.4	80.3	82.1	47.8	42.0	31	714	18	1 066
Kanada	1.7	1.5	19.4	25.4	3.7	3.0	80.4	81.4	60.9	46.5	4	883	10	1 360
EÚ	1.6	1.6	25.3	30.5	1.3	0.8	73.3	75.4	na	na	na	na	na	na
Nemecko	1.4	1.6	29.7	32.8	0.1	2.2	76.4	77.3	31.3	26.3	3	1 512	54	2 451
Francúzsko	2.0	1.9	25.4	31.7	0.8	0.6	77.6	80.2	44.3	22.8	2	2 586	20	2 933
Taliansko	1.4	1.3	30.2	36.3	1.7	0.6	68.0	70.1	26.8	12.8	-	5 262	20	6 396
UK	1.9	1.8	24.5	29.0	3.3	1.4	80.5	83.1	51.6	36.9	16	1 611	19	2 064
Japonsko	1.3	1.4	31.5	45.0	0.2	0.2	88.1	91.5	60.4	41.1	5	2 261	28	3 030
Austrália	2.0	1.8	19.3	23.7	5.4	3.5	84.8	85.9	52.0	33.9	7	4 801	21	5 082
Brazília	1.9	1.7	9.2	12.3	0.0	0.0	83.4	86.3	16.6	11.5	-	1 068	19	1 601
Rusko	1.4	1.8	19.1	20.8	1.5	0.6	73.6	74.3	57.6	47.5	1	na	na	na
India	2.8	2.3	7.8	9.0	-0.2	-0.2	29.9	33.6	na	na	-	na	na	na
Čína	1.6	1.6	10.9	14.8	-0.2	-0.1	45.2	58.0	na	na	6	na	na	na
Indonézia	2.5	2.3	7.4	7.9	-0.3	-0.3	47.5	54.7	16.1	7.2	-	na	na	na
Nigéria	5.9	5.5	5.2	5.2	-0.2	-0.2	40.8	49.5	na	na	-	na	na	na
Pakistan	4.0	3.4	7.4	7.4	-0.9	-0.5	34.4	36.4	na	na	-	na	na	na
Slovensko	1.3	1.5	16.6	21.7	-0.2	0.1	55.3	53.8	35.1	15.7	-	11 857	52	12 597

Poznámky:

(i) Pôrodnosť = počet narodených detí na jednu ženu, Svetová banka

(ii) Starnutie = podiel obyvateľov v postproduktívnom veku na obyvateľoch v produktívnom veku v % (angl. old dependency ratio), Svetová banka

(iii) Migrácia = podiel čistej migrácie na populácii v %, Svetová banka

(iv) Urbanizácia = podiel mestského obyvateľstva na populácii v %, Svetová banka

(v) Terciárne vzdelanie = podiel vysokoškolsky vzdelaného obyvateľstva v populácii 25 – 34 ročných a 55 – 64 ročných v %, OECD

(vi) Univerzity = počet univerzít v prvej stovke rebríčka World University Rankings 2019

(vii) Počet firiem (na 1 mil. obyvateľov) = do 10 zamestnancov, nad 10 zamestnancov, všetkých firiem, OECD

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk.

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.