VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

HĽADANIE MOŽNÝCH CIEST OŽIVENIA V ČASE PRETRVÁVAJÚCEJ KRÍZY DÔVERY

SALEH MOTHANA OBADI A KOLEKTÍV

Bratislava 2013

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:
doc. Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD., EÚ SAV

AUTORI:
Ing. Mariam Abdová, OF, EU v Bratislave (6. kap.)
Ing. Daneš Brzica, PhD., EÚ SAV (5. kap.)
Ing. Tatiana Bujňáková, PhD., EÚ SAV (2. kap.)
Ing. Gabriela Dováľová, PhD., EÚ SAV (8. kap.)
Ing. Boris Hošoff, PhD., EÚ SAV (4. kap.)
Ing. Veronika Hvozdíková, PhD., EÚ SAV (7. kap.)
doc. Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD., EÚ SAV (1. a 9. kap.)
Dr. h. c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD., NHF, EU v Bratislave (11. kap.)
prof. Ing. Peter Staněk, CSc., EÚ SAV (10. kap.)
prof. Ing. Milan Šikula, DrSc., EÚ SAV (12. kap.)
Ing. Ivana Šikulová, PhD., EÚ SAV (3. kap.)
Ing. Jaroslav Vokoun, EÚ SAV (5. kap.)

RECENZENTI:
prof. Ing. Peter Baláž, PhD.
prof. Ing. Vladimír Gonda, PhD.

ZODPOVEDNÁ JAZYKOVÁ REDAKTORKA: PhDr. Katarína Rybanská
TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Mária Lacková

Monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0009/12 (kap. 1., 5., 6., 7., 9. a 10.), projektu VEGA č. 2/0103/12 (kap. 3.), projektu VEGA č. 2/0104/12 (kap. 4. a 12.) a projektu VEGA č. 2/0158/12 (kap. 2. a 8.).

TLAČ: VEDA, vydavateľstvo SAV

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2013

ISBN 978-80-7144-210-3 (online verzia)

VEDA, vydavateľstvo Slovenskej akadémie vied
ISBN 978-80-224-1311-4 (printová verzia)

OBSAH

PREDSLOV 11

ÚVOD 13

I. VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY – MOŽNÉ CESTY OŽIVENIA 15

1. **Vývoj globálnej ekonomiky** 17
   1.1. Dynamika globálneho outputu 18
   1.2. Fiškálne problémy pretrvávajú 26
   1.3. Globálna nerovnováha pretrváva 30
   1.4. Perspektívy globálnej ekonomiky 35
2. **Vývoj na globálnom trhu práce a faktory ovplyvňujúce príjmovú nerovnosť a chudobu** 41
   2.1. Vývoj na globálnom trhu práce 41
   2.2. Vplyv štruktúrnych zmien na produktivitu, zamestnanosť a znižovanie chudoby 54
3. **Európska únia: dosiaľ neúspešné snahy o odvrátenie krízy** 77
   3.1. Ďalšia recesia v eurozóne aj v Európskej únii 77
   3.2. Reakcie ECB na krízu a vývoj ďalších makroekonomických ukazovateľov 84
   3.3. Neutíchajúca dlhová kríza 89
   3.4. Rozširujúci sa počet krajín čerpajúcich finančnú pomoc 92
   3.5. Makroekonomické nerovnováhy v členských štátoch 95
   3.6. Prehlbovanie európskej integrácie a pokračujúce rozširovanie 98
4. **Spomalenie rastu v ekonomikách USA a Japonska** 105
   4.1. Hospodársky vývoj USA 105
   4.2. Hospodársky vývoj Japonska 117

II. EXPANZIA V KRAJINÁCH BRIC SA SPOMAĽUJE 129

5. **Čínska ekonomika: problémy sveta sa stávajú domácim problémom** 131
   5.1. Celkový hospodársky vývoj 133
   5.2. Menová a fiškálna politika 144
   5.3. Priemysel a priemyselná politika 149
   5.4. Sociálny rozvoj 156
6. **Udrží si brazílska ekonomika oživenie?** 165
   6.1. Rast brazílskej ekonomiky sa výrazne spomaľuje 165
   6.2. Zahraničný obchod ako základ zlepšenia bežného účtu 168
   6.3. Súkromná spotreba: vysoké zadlženie a slabá kúpna sila 171
   6.4. Investície ako ťahúň rastu 173
   6.5. Monetárna politika 175
   6.6. Fiškálna politika krajiny 180
   6.7. Perspektívy brazílskej ekonomiky: tri potenciálne scenáre vývoja 182

7. Oživenie ruskej ekonomiky postupne stráca silu **187**
7.1. Spomalenie ekonomiky ku koncu roka vyvrcholilo 191
7.2. Centrálna banka v reštriktívnej monetárnej politike nepoľavila aj napriek historicky nízkej inflácii 198
7.3. Vonkajšie vzťahy poznačené oslabením externého dopytu, ale i zastavením odlevu kapitálu 203
7.4. Krehká rozpočtová rovnováha a nový mechanizmus tvorby nárazníkového vankúša 210
7.5. Nezamestnanosť atakuje historické minimá 215
8. Oživenie indickej ekonomiky sa spomaľuje **221**
8.1. Hospodársky vývoj Indie 221
8.2. Zraniteľnosť indickej ekonomiky 225
8.3. Vysoká miera inflácie a jej vplyv na nižšiu tvorbu úspor 232
8.4. Vplyv demografických zmien na ekonomický rast 234
8.5. Fiškálna politika a inkluzívny rast 236

III. VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVÉHO OBCHODU **245**

9. Vývoj globálneho obchodu **247**
9.1. Vývoj nominálneho globálneho obchodu 249
9.2. Perspektívy vývoja svetového obchodu 254
9.3. Vývoj cien primárnych komodít 255

IV. VÝVOJ NA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH TRHOCH **269**

10. Pretrvávajúce globálne finančné riziká a opatrenia na ich zníženie **271**
10.1. Stav globálnych finančných zdrojov 271
10.2. Regulácia finančného sektora 277
10.3. Integrácia alebo regulácia? 281
10.4. Optimalizácia daňovej záťaže 288
11. Vplyv medzinárodných ratingových agentúr na medzinárodné finančné trhy **305**
11.1. Úloha CRA z pohľadu teórie a ich reálne pripojenie na finančné trhy ... 305
11.2. Rozhodnutia ratingových agentúr a efekt nákazy 314
11.3. Efekt nákazy zo zmien suverénneho ratingu na príklade Grécka, Španielska, Portugalska a Nemecka 319

V. TEORETICKÉ ÚVAHY O GLOBALIZÁCII V ČASE HOSPODÁRSKEJ KRÍZY **327**

12. Globálne vládnutie bez globálnej vlády – ohrozenie alebo šanca **329**
12.1. Rôznorodosť teoreticko-koncepčného ponímania globalizácie 329
12.2. Historické korene formovania globálneho vládnutia bez globálnej vlády 339
12.3. Neoliberálny koncept globálneho vládnutia bez globálnej vlády 344
12.4. Globálne vládnutie – ďalší civilizačný posun ľudstva 350

ZÁVERY A ZHRNUTIE **359**

CONCLUSIONS AND EXECUTIVE SUMMARY **369**

LITERATÚRA **379**

ZOZNAM GRAFOV

Graf	1.1	Vývoj globálneho outputu	18
Graf	1.2	Vývoj a perspektívy HDP rozvinutých krajín (kvartálna zmena v %)	19
Graf	1.3	Vývoj HDP eurozóny a vybraných krajín (kvartálna zmena v %)	20
Graf	1.4	Miera inflácie v rozvinutých, rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách	24
Graf	1.5	Miera nezamestnanosti v rozvinutých, rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách	25
Graf	1.6	Pomer verejného dlhu k HDP rozvinutých ekonomík	27
Graf	1.7	Pomer verejného dlhu k HDP rozvíjajúcich sa ekonomík	27
Graf	1.8	Dotácie pred zdanením a daňové úľavy pre spotrebiteľov energie v rozvíjajúcich sa krajinách (v % príjmu)	28
Graf	1.9	Dotácie pred zdanením a daňové úľavy pre spotrebiteľov energie v krajinách s nízkym dôchodkom (v % príjmu)	29
Graf	1.10	Globálna fiškálna bilancia (v % HDP)	30
Graf	1.11	Globálna ekonomická nerovnováha (pomer bežného účtu k svetovému HDP v %)	31
Graf	1.12	Devízové rezervy (trojmesačný priemer, index 2000 = 100)	35
Graf	2.1	Miera participácie na trhu práce v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007 podľa regiónu a veku	44
Graf	2.2	Miera zamestnanosti v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007 podľa regiónu a veku	45
Graf	2.3	Základné charakteristiky trhu práce vo svete podľa veku	46
Graf	2.4	Miera nezamestnanosti v rokoch 2000, 2007, 2011 a 2012 podľa regiónu a veku	48
Graf	2.5	Miera participácie na trhu práce a miera zamestnanosti v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007 podľa regiónu a pohlavia	50
Graf	2.6	Rozdiel v počte nezamestnaných podľa regiónu a pohlavia	51
Graf	2.7	Rozdiel v miere nezamestnanosti podľa regiónu a pohlavia	51
Graf	2.8	Počet a podiel zamestnancov – pracovníkov podľa statusu v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007	52
Graf	2.9	Podiel pracovnej sily podľa sektora ekonomiky a pohlavia v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007	53
Graf	2.10	Beveridgeova krivka pre Nemecko, Španielsko a USA	55
Graf	2.11	Elasticita tempa rastu zamestnanosti voči tempu ekonomického rastu	57
Graf	2.12	Medziročné tempo rastu reálnych miezd a tempo rastu produktivity na pracovníka	59
Graf	2.13	Kumulatívny rast reálnych miezd podľa regiónu (index: 2000 = 100)	60
Graf	2.14	Počet pracujúcich v rozvojových krajinách podľa príjmových „tried“ (v mld.)	61
Graf	2.15	Relatívne rozdelenie pracujúcich podľa príjmových tried medzi jednotlivými regiónmi	62
Graf	2.16	Podiel miezd na HDP (neupravený)	65
Graf	2.17	Efekt daní a sociálnych transferov na zníženie príjmovej nerovnosti (zmena Giniho koeficientu pred vs. po pôsobení daní a sociálnych transferov, vyjadrená v %)	73

Graf	3.1	Medziročné zmeny HDP (v %) a príspevky zložiek HDP k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2007 – 2012, prognóza na rok 2013	78
Graf	3.2	Ifo indikátor ekonomickej klímy pre eurozónu v období 2005 – 2013 (2005 = 100) v porovnaní s jeho dlhodobým priemerom a očakávania na najbližších 6 mesiacov	80
Graf	3.3	Miera nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých (do 25 rokov) v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2012 a prognóza na rok 2013 (v %)	83
Graf	3.4	Vývoj kľúčových úrokových sadzieb v eurozóne (ECB), vo Veľkej Británii (Bank of England) a v USA (Federal Reserve System) od januára 2007 do mája 2013	85
Graf	3.5	Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2007 – 2012 (v %)	87
Graf	3.6	Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie	89
Graf	3.7	Verejný dlh (ľavá os) a deficit verejných financií (pravá os) v eurozóne a v EÚ v rokoch 2001 – 2012 (v % HDP)	90
Graf	3.8	Saldo bežného účtu platobnej bilancie vo vybraných krajinách eurozóny (v % HDP)	97
Graf	4.1	Index cien domov (2000 = 100)	106
Graf	4.2	Pomer dlhu domácností k HDP (2009 – 2012)	108
Graf	4.3	Reálny disponibilný príjem, % rast oproti predchádzajúcemu roku (1950 – 2012)	110
Graf	4.4	Index priemyselnej produkcie (2007 = 100)	111
Graf	4.5	Tempo rastu bankových úverov (% zmena za rok, 1975 – 2013)	115
Graf	4.6	Priemyselná výroba a export (index 2005 = 100)	119
Graf	4.7	Výmenný kurz JPY/USD (2007 – 2013)	123
Graf	4.8	Index spotrebiteľských cien a jadrová inflácia	124
Graf	5.1	HDP a miery rastu (2008 – 2012)	134
Graf	5.2	Devízové rezervy	146
Graf	5.3	Objem výdavkov na výskum a vývoj (2008 – 2012)	155
Graf	5.4	Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu vo vidieckych domácnostiach	157
Graf	5.5	Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu v mestských domácnostiach	158
Graf	6.1	Vývoj HDP Brazílie v období 2002 – 2012 (v %)	166
Graf	6.2	Vývoj bežného účtu platobnej bilancie Brazílie v období 2002 – 2011 (v % HDP)	169
Graf	6.3	Spotreba domácností Brazílie v období január 2002 – január 2011 (v % HDP)	171
Graf	7.1	Dynamika vývoja HDP a jeho hlavných komponentov, 2009 – 2012 (medziročná zmena v %)	188
Graf	7.2	Vývoj ceny ropy Urals od roku 2008 (USD/barel)	190
Graf	7.3	Vývoj priemyselnej a poľnohospodárskej produkcie a hrubých investícií (romr = 100, 2011 – 2012)	194
Graf	7.4	Porovnanie rastu produktu v obchodovateľných a neobchodovateľných sektoroch (medziročná zmena v %, 2011 a 2012)	195
Graf	7.5	Vývoj indexu spotrebiteľských cien (2007 – 1. Q 2013)	199
Graf	7.6	Porovnanie mesačnej dynamiky vývoja exportu a importu tovarov v rokoch 2010 – 2012 (romr = 100, 3-mesačné kĺzavé priemery)	203
Graf	7.7	Porovnanie fyzického objemu a hodnoty exportovanej ropy (2008 – 2012)	205

Graf	7.8	Vývoj hlavných položiek platobnej bilancie RF v štvrťrokoch 2008 – 2012 (v mld. USD)	207
Graf	7.9	Bilancia príjmov a výdavkov federálneho rozpočtu RF v rokoch 2010 – 2012 (v % HDP)	212
Graf	7.10	Vývoj miery nezamestnanosti (VZPS) v Ruskej federácii, 2008 – 2012 (v % k ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu)	216
Graf	7.11	Vývoj priemernej nominálnej a reálnej mzdy, 2010 – 2012 (nominálna mzda v USD, medziročná zmena reálnej mzdy v %)	218
Graf	8.1	Prevádzkované kapacity na výrobu elektrickej energie podľa zdroja (v %)	227
Graf	8.2	Posun v alokovaní exportu Indie smerom na juh	229
Graf	8.3	Vývoj miery inflácie veľkoobchodných cien (fiškálny rok: 2004/2005 = 100)	233
Graf	8.4	Tvorba hrubých domácich úspor (v % HDP)	234
Graf	8.5	Zmena počtu populácie Indie a Číny v období 2010 – 2050 (v mil. osôb)	236
Graf	8.6	Deficit verejných financií v období 2010 – 2014 (v % HDP)	237
Graf	8.7	Celkové výdavky na zdravotníctvo na obyvateľa v krajinách BRIC (PKS USD)	240
Graf	8.8	Vládne výdavky na vzdelávanie, porovnanie krajín BRIC (v % HDP)	242
Graf	9.1	Vývoj mesačného indexu objemu globálneho obchodu (2000 = 100)	247
Graf	9.2	Vývoj mesačného indexu cien primárnych komodít a jeho dlhodobý trend (2005 = 100)	256
Graf	9.3	Index cien ropy a jeho dlhodobý trend (2005 = 100)	258
Graf	9.4	Produkcia konvenčnej a nekonvenčnej ropy v USA (v mil. b/d)	259
Graf	9.5	Index cien potravín (2005 = 100)	261
Graf	9.6	Úroveň volatility indexu domácich cien potravín	263
Graf	9.7	Vývoj cien vybraných kovov (v USD/dmtu)	264
Graf	11.1	Porovnanie vývoja trhovej kapitalizácie dlhopisového trhu USA a ročných výnosov spoločnosti Moody´s (v mld. USD)	312
Graf	11.2	Vývoj požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Nemecka, Grécka, Španielska a Portugalska v priebehu dlhovej krízy (10-ročná splatnosť, % p. a.)	320
Graf	11.3	Vývoj ratingovej známky Grécka a požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Nemecka, Španielska a Portugalska v priebehu dlhovej krízy	321
Graf	11.4	Vývoj ratingovej známky Grécka a Španielska a vývoj rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Španielska v priebehu dlhovej krízy	322
Graf	11.5	Vývoj ratingovej známky Grécka a Portugalska a vývoj rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Portugalska v priebehu dlhovej krízy	323

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1.1	Spotrebiteľské ceny vo vybraných RsRK v roku 2012 a prognóza na rok 2013	25
Tabuľka 1.2	Perspektívy svetového outputu (ročná zmena v %)	36
Tabuľka 2.1	Miera participácie na trhu práce a miera zamestnanosti populácie nad 15 rokov podľa regiónu (v %)	42
Tabuľka 2.2	Počet nezamestnaných a miera nezamestnanosti vo svete podľa veku	47
Tabuľka 2.3	Prognóza miery nezamestnanosti podľa ILO (realistická, pesimistická)	48
Tabuľka 2.4	Príspevok zmeny produktivity práce k rastu pridanej hodnoty na obyvateľa	54
Tabuľka 2.5	Skupiny krajín podľa vývoja tempa ekonomického rastu, rastu zamestnanosti a rastu produktivity práce	58
Tabuľka 2.6	Giniho koeficient a príjmová nerovnosť (celková a pomerové ukazovatele)	67
Tabuľka 2.7	Zmeny v legislatívnej ochrane zamestnanosti (EPL), 2008 – 2012 (marec)	70
Tabuľka 3.1	Vývoj ekonomického rastu a miery nezamestnanosti v členských štátoch EÚ v období krízy	81
Tabuľka 3.2	Vývoj salda verejných financií a verejného dlhu v členských štátoch EÚ v období krízy	91
Tabuľka 3.3	Ukazovatele hodnotiacej tabuľky Európskej komisie	96
Tabuľka 4.1	Zloženie HDP USA (2011 – 2014)	105
Tabuľka 4.2	Zamestnanosť a príjmy (% zmena p. a.)	107
Tabuľka 4.3	Zloženie dlhu domácností (2003 – 2012, v bil. USD)	109
Tabuľka 4.4	Zloženie HDP Japonska (2011 – 2014)	118
Tabuľka 4.5	Finančné ukazovatele (2010 – 2014)	120
Tabuľka 4.6	Vonkajšia rovnováha (2010 – 2014)	121
Tabuľka 5.1	Dovoz a vývoz podľa hlavných krajín a regiónov v roku 2012 (v mld. USD)	142
Tabuľka 7.1	Plnenie federálneho rozpočtu RF v rokoch 2010 – 2012	210
Tabuľka 8.1	Odhadovaný reálny rast HDP (v %)	221
Tabuľka 8.2	Vývoj externých faktorov (v mld. USD)	228
Tabuľka 8.3	Najväčší obchodní partneri Indie (apríl 2011 – február 2012)	230
Tabuľka 8.4	Porovnanie najväčších exportérov produktov vysokej, strednej a nízkej technologickej vyspelosti (2007)	232
Tabuľka 8.5	Trend výdavkov verejného sektora na sociálne služby (v % HDP)	239
Tabuľka 9.1	Reálny rast HDP a rast objemu globálneho obchodu s tovarmi podľa regiónu (ročná zmena v %)	248
Tabuľka 9.2	Svetový obchod s tovarmi a komerčnými službami (v mld. USD, ročný rast v %)	249
Tabuľka 9.3	Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík (2005 – 2012, hodnota v mld. USD)	250
Tabuľka 9.4	Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2012 (hodnota v mld. USD)	253
Tabuľka 9.5	Svetový obchod s tovarmi (ročný rast z hľadiska objemu v %)	255
Tabuľka 9.6	Ceny vybraných primárnych komodít (ročná zmena v % a USD/barel)	257
Tabuľka 9.7	Zmena v cenách vybraných komodít za posledných 12 mesiacov (v %)	262
Tabuľka 9.8	Ceny komodít a prognóza nominálnych cien (v USD)	266
Schéma 11.1	Vývoj CRA ako systémového prvku globálneho finančného trhu	308
Tabuľka 11.1	Porovnanie vývoja ratingu Grécka a vývoja rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Nemecka, Španielska a Portugalska vo vybraných obdobiach	324

ZOZNAM SKRATIEK

Δ	–	rozdiel
5RP	–	päťročný plán
AMR	–	*Alert Mechanism Report* (tzv. správa varovného mechanizmu)
APEC	–	*Asia-Pacific Economic Cooperation* (Ázijsko-tichomorská hospodárska spolupráca)
ASEAN	–	*Association of Southeast Asian Nations* (Združenie národov juhovýchodnej Ázie)
AZP	–	americký zemný plyn
BCB	–	*Banco Central do Brasil* (Centrálna banka Brazílie)
BMI	–	Business Monitor International (nezávislá spoločnosť so sídlom v Londýne, poskytujúca informácie, analýzy a prognózy o hospodárstve jednotlivých krajín)
BOJ	–	*Bank of Japan* (Centrálna banka Japonska)
BRIC	–	Brazília, Rusko, India a Čína
BRICS	–	Brazília, Rusko, India, Čína a Juhoafrická republika
BRL	–	*brazilian real* (brazílsky real)
CBR	–	Centrálna banka Ruska
CEPA	–	*The Comprehensive Economic Partnership Agreement*
CIC	–	*China Investment Corp.*
CNY	–	čínsky jüan (čínska mena)
CPB	–	*Central Planning Bureau*, Netherland
CPI	–	*Consumer Price Index* (index spotrebiteľských cien)
CRA	–	*Credit Rating Agency* (ratingová agentúra)
ČĽB	–	Čínska ľudová banka
ČĽR	–	Čínska ľudová republika
ČŠÚ	–	Čínsky štatistický úrad
DPH	–	daň z pridanej hodnoty
EC	–	*European Commission* (Európska komisia)
ECB	–	Európska centrálna banka (*European Central Bank*)
EDP	–	*Excessive Deficit Procedure* (postup pri nadmernom deficite)
EFSF	–	*European Financial Stability Facility* (Európsky nástroj finančnej stability)
EIA	–	*Energy Information Administration*
EIB	–	*European Investment Bank* (Európska investičná banka)
EK	–	Európska komisia (*European Commission*)
EPL	–	*Employment protection legislation* (legislatívna ochrana zamestnanosti)
ESM	–	*European Stability Mechanism* (Európsky stabilizačný mechanizmus)
EÚ	–	Európska únia (*European Union*)
EUCC	–	Obchodná komora Európskej únie v Číne
FAO	–	*Food and Agriculture Organization* (Svetová organizácia pre potraviny)
FED	–	*Federal Reserve System* (Centrálna banka Spojených štátov amerických)
FOCAC	–	Fórum pre čínsko-africkú spoluprácu
FOMC	–	*Federal Open Market Committee* (Federálny výbor pre otvorený trh)
GATT	–	*General Agreement on Tariffs and Trade* (Všeobecná dohoda o clách a obchode)
HDP	–	hrubý domáci produkt
HICP	–	*Harmonized Index of Consumer Prices* (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
HMÚ	–	Hospodárska a menová únia (*Economic and Monetary Union*)
IBGE	–	*Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística* (Brazílsky inštitút geografie a štatistiky)
ICBC	–	Priemyselná a komerčná banka Číny
IEA	–	*International Energy Agency* (Medzinárodná energetická agentúra)
ILO	–	*International Labour Organization* (Medzinárodná organizácia práce)
IMFC	–	*International Monetary and Financial Committee* (Medzinárodná menová a finančná komisia)
IT	–	informačné technológie
JÁ	–	južná Ázia
JPY	–	japonský jen (japonská mena)
JVÁ a T	–	juhovýchodná Ázia a Tichomorie
KILM	–	*Key Indicators of the Labour market* (Kľúčové indikátory trhu práce)
KSČ	–	Komunistická strana Číny (*Communist Party of China*)
LA a K	–	Latinská Amerika a Karibik
LTRO	–	*Long-Term Refinancing Operation* (dlhodobé refinančné operácie)
M2	–	menový agregát
MBS	–	*Mortgage Backed Securities* (hypotékami zaručené cenné papiere)
MER RF	–	Ministerstvo ekonomického rozvoja Ruskej federácie
MERCOSUR	–	*Mercado Común del Sur* (Spoločný trh juhu)
MF RF	–	Ministerstvo financií Ruskej federácie

MIP	–	*Macroeconomic Imbalance Procedure* (postup pri makroekonomickej nerovnováhe)
MMF	–	Medzinárodný menový fond (*International Monetary Fund*)
MN	–	miera nezamestnanosti
Moody's	–	ratingová agentúra Moody´s Investor Service, Inc.
MP	–	miera participácie na trhu práce
MZ	–	miera zamestnanosti
N	–	nezamestnaní
NRSRO	–	*Nationally Recognised Statistical Rating Organization*
OECD	–	*Organisation for Economic Co-operation and Development* (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
OMT	–	*Outright Monetary Transactions* (priame monetárne transakcie)
OPEC	–	*Organization of the Petroleum Exporting Countries* (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)
OSN	–	Organizácia Spojených národov (*United Nations Organization)*
p. a.	–	*per annum* (úrok za ročné obdobie)
p. b.	–	percentuálne body
p. c.	–	*per capita* (na osobu)
PAC II	–	*Programa de Aceleração do Crescimento II* (Program zrýchlenia rastu II)
PKS	–	parita kúpnej sily
PLAT P	–	platení pracovníci
POĽ	–	poľnohospodárstvo
Pop	–	populácia
PP	–	produktivita práce
PPP	–	*Public Private Partnership* (verejno-súkromné partnerstvá)
PRIEM	–	priemysel
PS	–	pracovná sila
PSR	–	Pakt stability a rastu
PZI	–	priame zahraničné investície
Q	–	štvrťrok
RF	–	Ruská federácia
RM	–	reálne mzdy
romr	–	rovnaké obdobie minulého roka
Rosstat	–	Federálna služba štátnej štatistiky (Ruský štatistický úrad)
RPK	–	rozvinuté priemyselné krajiny
RsRK	–	rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny
RZP	–	ruský zemný plyn
S & P	–	ratingová agentúra Standard & Poor´s Ratings Services
SA	–	severná Afrika
SARIO	–	Slovenská agentúra pre rozvoj investícií a obchodu
SB	–	Svetová banka (*World Bank*)
SBTC	–	*skill-biased technological change* (technický pokrok zaujatý voči zručnostiam)
Selic	–	základná úroková miera brazílskej ekonomiky
SIFMA	–	*Securities Industry and Financial Markets Association*
SJVE a SNŠ	–	stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov
SL	–	služby
SMP	–	*Securities Markets Programme* (program pre trhy s cennými papiermi)
SNŠ	–	Spoločenstvo nezávislých štátov *(Commonwealth of Independent States)*
SSA	–	subsaharská Afrika
SSM	–	*Single Supervisory Mechanism* (Jednotný mechanizmus bankového dohľadu)
SV	–	Stredný východ
SVSA	–	Stredný východ a severná Afrika
TNK	–	transnacionálne korporácie
UN	–	*United Nations* (Spojené národy)
UNCTAD	–	*United Nations Conference on Trade and Development* (Konferencia Organizácie Spojených národov pre obchod a rozvoj)
USA	–	*United States of America* (Spojené štáty americké)
USD	–	americký dolár
VaV	–	výskum a vývoj
VE a EÚ	–	vyspelé ekonomiky a EÚ
VKŠ	–	vyspelé kapitalistické štáty
VZPS	–	výberové zisťovanie pracovných síl
WB	–	*World Bank* (Svetová banka)
WTI	–	*West Texas Intermediate* (texaská ľahká ropa)
WTO	–	*World Trade Organization* (Svetová obchodná organizácia)
ZP	–	zemný plyn
ZRAN P	–	zraniteľní pracovníci

PREDSLOV

Dlhodobý projekt Ekonomického ústavu SAV o vývoji a perspektívach svetovej ekonomiky vstupuje do ôsmeho roku a teší sa rastúcemu záujmu odbornej verejnosti. Pozíciu si buduje kvalitnými analýzami najnovších rozporuplných trendov v smerovaní svetovej ekonomiky a jej štruktúrnych súčastí a tým, že prezentované výsledky v zásade úspešne prechádzajú nekompromisnou oponentúrou reálnym vývojom. Na najnovšej prezentácii sa popri nových zisteniach a poznatkoch vždy priamo i nepriamo testujú aj hlavné závery predchádzajúcich etáp riešenia projektu. Našou ambíciou je, aby sme výsledkami súčasnej etapy naďalej čo najlepšie obstáli v tomto neformálnom teste životom.

Napriek opakovaným predstavám o „svetielkach na konci tunelov" či prehnaným očakávaniam spojeným s vývojom rôznych indexov reflektujúcich prevažne virtuálne a špekulatívne javy a procesy, odtrhnuté od vývoja reálnej ekonomiky, globálna kríza pokračuje v nových a nových metamorfózach. Pôvodné príčinné súvislosti, ktoré vygenerovali mnohorozmernú globálnu krízu, nielenže sa neúčinnými až bezmocnými protikrízovými opatreniami neriešia, ale posúvajú sa do nových nebezpečnejších dimenzií.

Systémový rozmer globálnej krízy nastavil nekompromisné zrkadlo neoliberálnej doktríne trhového fundamentalizmu, odhalil jeho civilizačno-deštruktívny charakter, ktorý je nielen morálne a eticky, ale už aj ekonomicky dlhodobo neudržateľný. Friedmanovský teoreticko-praktický recept vyslobodenia trhu z podružia štátu, úplné oslobodenie korporácií od všetkých obmedzení, pravidiel a regulácie nielenže zlyhal a vygeneroval globálnu krízu, ale aj šokujúco sám seba poprel, keď v najliberálnejších krajinách začal boj s krízou bezprecedentnou finančno-ekonomickou angažovanosťou štátu v prospech finančného sektora, čím, ako poznamenáva J. Stiglitz, vyradil z činnosti sankčný mechanizmus trhu. Ekonomický neoliberalizmus sa koncentruje na zdôvodňovanie a presadzovanie obmedzovania a odbúravania štátu a jeho vplyvu tak vo vnútroštátnom, ako aj v medzinárodnom rozsahu pod heslom, že na oboch úrovniach by mala vládnuť len neviditeľná ruka trhu. Nespočet analýz ukazuje, že v skutočnosti sa za

útokmi proti štátu skrýva „vyčistenie priestoru“ pre vládnutie neviditeľnej ruky formujúcich sa štruktúr a mechanizmov globálneho vládnutia bez globálnej vlády, ktorého kľúčovými aktérmi sú predovšetkým zosieťované finančné a nefinančné korporácie a nimi ovládané medzinárodné a nadnárodné inštitúcie Tri desaťročia razantného nástupu globalizácie v podobe hyperglobalizácie a päť rokov pokračujúcej globálnej krízy priniesli a neustále prinášajú nové a nové príklady, ktoré presvedčivo dokumentujú, že dnešná podoba globálneho vládnutia evidentne plodí morálny hazard na všetkých úrovniach.

Odhaľujú hlbokú pravdu, že kríza morálky je bázická príčina globálnej krízy. Svedčia o tom aj slová človeka, podnikateľa i národohospodára Tomáša Baťu, ktorý svojím životom a dielom dokázal, že úspešné podnikanie – už vtedy dokonca globálne – je možné v symbióze s humánnym sociálnym prístupom. V čase vrcholiacej Veľkej hospodárskej krízy v roku 1932 povedal: „Mravná bieda je príčina, hospodársky úpadok je následok. V našej zemi je mnoho ľudí, ktorí sa domnievajú, že hospodársky úpadok je možné sanovať peniazmi. Hrozím sa dôsledkov tohto omylu. V postavení, v ktorom sa nachádzame, nepotrebujeme žiadne geniálne obraty a kombinácie. Potrebujeme mravné stanoviská k ľuďom, k práci a verejnému majetku. Nepodporovať bankrotárov, nerobiť dlhy, nevyhadzovať hodnoty za nič, nevydierať pracujúcich.“ Bez obrody a renesancie morálky sa nezmení ani uhol pohľadu na súčasnú globálnu krízu a jej príčiny, čo zase podmieňuje neschopnosť jej reálneho prekonávania.

Namiesto toho, aby sa aktéri svetovej ekonomiky, predovšetkým tí najvplyvnejší, spoločne usilovali o reálne vyvážené prekonávanie globálnej krízy, skryte či otvorene vedú rôzne menové, ekonomické, špionážne a pod. vojny s cieľom prenášať jej dôsledky na iných. Tým sa však vytvárajú nové, čoraz nebezpečnejšie riziká a ohrozenia. Nezastupiteľnou úlohou ekonomickej vedy preto je na tento vývoj upozorňovať. Rozpoznávanie týchto rizikových trendov vyžaduje nezaujaté analýzy a vecne argumentovanú kritickú diskusiu. K tomu chce prispieť aj predložená štúdia.

prof. Ing. Milan Šikula, DrSc.
riaditeľ Ekonomického ústavu
Slovenskej akadémie vied

ÚVOD

Vývoj svetovej ekonomiky v posledných rokoch bol veľmi dramatický, pričom dosahy pretrvávajúcej medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy sú v niektorých ekonomikách až ničivé. Tento dôsledok nás preto núti pozerať na perspektívy svetovej ekonomiky s určitou pochybnosťou a s určitým rešpektom, keďže doteraz prijaté opatrenia nepriniesli želateľné výsledky, ba dokonca viedli k prehĺbeniu nedôvery v schopnosti tvorcov politiky nájsť vhodné postupy na riešenie medzinárodnej hospodárskej krízy.

Samozrejme, niet pochýb, že rukolapné riešenie nemožno očakávať len od jedného regiónu, bez ohľadu na jeho ekonomickú silu a vyspelosť, ale od kooperácie všetkých rozhodujúcich regiónov, vzhľadom na vysokú úroveň interdependencie regiónov.

Vysoká interdependencia krajín a regiónov prináša so sebou negatíva i pozitíva. Za pozitívny vplyv možno považovať to, že ekonomický rozvoj, resp. rozmach jednej krajiny, resp. regiónu prechádza rýchlym tempom jednotlivými obchodnými či investičnými a inými kanálmi do iných zaostalejších regiónov. Avšak negatívom tejto interdependencie je to, že ekonomický šok v jednej krajine, resp. regióne okamžite ovplyvní ekonomické aktivity ostatných regiónov (najlepším príkladom je posledná medzinárodná finančná a hospodárska kríza).

Hľadanie možných ciest oživenia svetovej ekonomiky napriek tomu pokračuje tak z hľadiska národného, regionálneho, ako aj celosvetového. Avšak cesty oživenia nie sú bez prekážok a turbulencií. Globálna ekonomika na tejto komplikovanej ceste čelí stále mnohým výzvam a prekážkam, ktoré treba prekonať. Vyše 200 miliónov práceschopného obyvateľstva na celom svete je bez práce (čo vyžaduje potrebu vytvárať nové pracovné príležitosti), a to zvyšuje priepasť medzi chudobnou a bohatou vrstvou, sťažuje akékoľvek snahy o zníženie chudoby na želateľnú mieru a do určeného termínu. Najvyššou výzvou pre svetovú ekonomiku ostáva ekonomické oživenie na ceste k udržateľnému ekonomickému rastu. Preto je potrebné položiť si otázku, či pri terajších heterogénnych a nesynchronizovaných hospodárskych politikách a pri rastúcej interdependencii je vôbec možné nájsť vhodný model udržateľného ekonomického rastu?

Treba však povedať, že dlhodobé smerovania a perspektívy sú takmer jasné. Rozvíjajúce sa ázijské a latinskoamerické krajiny sú

v rastúcom trende. Spojené štáty americké a Japonsko predstavujú síce významné hybné sily globálnej ekonomiky, ale stoja pred veľkými výzvami súvisiacimi s celkovým dlhom a deficitom, a napokon Európa, okrem toho, že zatiaľ nenašla účinný model na prekonanie svojich ekonomických problémov, prechádza historickým, a zároveň ťažkým procesom, ktorý spočíva v novej architektúre inštitucionálnej infraštruktúry a integrácie. Netreba zabúdať, samozrejme, na dva regióny, Stredný východ a severnú Afriku a subsaharskú Afriku, ktoré zaznamenávajú pozoruhodný ekonomický rast, najmä po dekádach stagnácie (týka sa to najmä subsaharskej Afriky), pričom majú veľkú perspektívu za predpokladu vylúčenia politických, a najmä vojenských konfliktov.

Cieľom predkladanej vedeckej monografie, ktorá je v poradí ôsma v sérii publikácií Ekonomického ústavu SAV o vývoji a perspektívach svetovej ekonomiky, je prostredníctvom rôznych analýz priblížiť ekonomické dianie vo svete z národného, regionálneho i globálneho hľadiska a zosumarizovať závery riešiteľského kolektívu, vypracované na báze poznania sledovaných problematík, vyplývajúceho z ich dlhodobého skúmania. Autorský kolektív v jednotlivých kapitolách použil tak prvotné, ako aj sekundárne dostupné a licencované informácie čerpané z medzinárodných inštitúcií (SB, MMF, WTO, FAO, ILO, UNCTAD atď.) a iných renomovaných vedeckých organizácií. Obsah predkladanej monografie je určený nielen odbornej a podnikateľskej verejnosti, ale aj študentom ekonomického zamerania minimálne 2. a 3. stupňa štúdia.

Tohtoročná vedecká monografia je rozdelená na 12 kapitol v rámci piatich blokov, pričom prvý blok sa zaoberá makroekonomickým vývojom z národného (USA a Japonsko), regionálneho (EÚ) a globálneho hľadiska a vývojom globálneho trhu práce, a pozornosť venujeme aj dosahom hospodárskej krízy na príjmovú nerovnosť a chudobu. V druhom bloku sa venujeme ekonomickému dianiu v krajinách BRIC, vzhľadom na narastajúci význam týchto krajín vo svetovej ekonomike. V ďalších troch blokoch analyzujeme vývoj globálneho obchodu, fluktuácie na medzinárodných finančných trhoch a približujeme teoretické úvahy o napredovaní procesu globalizácie.

Saleh Mothana Obadi
vedúci autorského kolektívu

I.

VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY – MOŽNÉ CESTY OŽIVENIA

1. VÝVOJ GLOBÁLNEJ EKONOMIKY

Takmer po piatich rokoch trvania medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy stále nesvitá jednoznačná nádej na celkové zotavenie svetového hospodárstva, napriek sporadickým signálom prichádzajúcim najmä z rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín o čiastočnom, a najnovšie o úplnom zotavení. Tento fakt len prehlbuje trend z posledných rokov o nerovnomernom podiele na vygenerovanom raste globálnej ekonomiky a odkrýva mnohé odlišnosti v prijatých hospodárskopolitických opatreniach tak v rámci rozvinutých, ako aj rozvíjajúcich a rozvojových krajín. Prijaté protikrízové opatrenia nepriniesli želateľné výsledky, ba dokonca viedli k prehĺbeniu nedôvery v schopnosti tvorcov politiky nájsť vhodné riešenie na zabrzdenie rozšírenej medzinárodnej hospodárskej krízy.

Vynárajú sa preto mnohé otázky: Nenastal čas na nový globálny ekonomický poriadok? Dokedy národné, regionálne zoskupenia a medzinárodné organizácie budú hrať „každý na vlastnom piesočku“, separátne, bez koordinácie prijatých politík v čase zintezívňujúcej interdependencie? Po krátkodobých protikrízových opatreniach, ktoré nemožno úplne spochybniť, mali prísť s novými synchronizovanými hospodárskymi politikami s dlhodobým charakterom, reflektujúcimi záujmy minimálne väčšiny krajín našej planéty. Samozrejme, nemožno popierať fakt, že skupina G 20, ktorá kontroluje takmer 85 % globálnej ekonomiky, má väčšiu silu ako OSN so 193 členmi. No ani v rámci tejto skupiny nie sú dobre koordinované kroky a politiky, ani konsenzus ohľadom nového globálneho ekonomického poriadku, čo prehlbuje krízy dôvery v politiky jednotlivých rozhodujúcich ekonomických zoskupení.

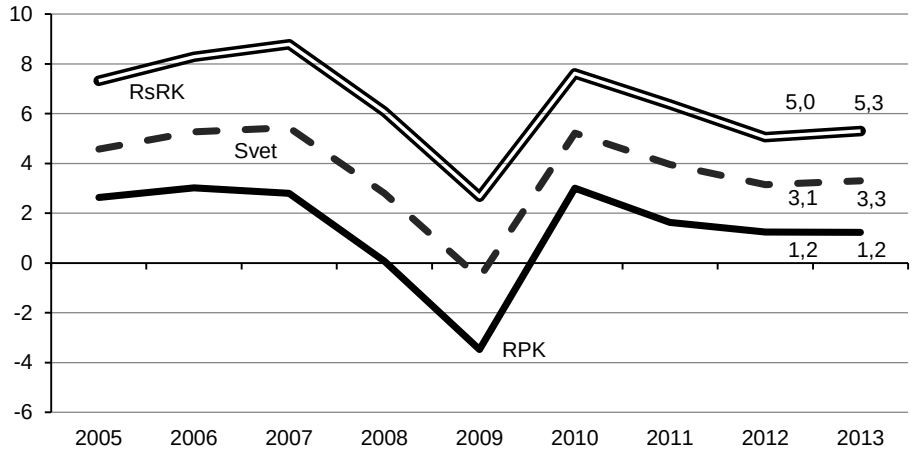
Globálna ekonomika napriek tomu stále čelí mnohým výzvam a prekážkam, ktoré treba prekonať. Vyše 200 miliónov práceschopného obyvateľstva na celom svete je bez práce (čo vyžaduje potrebu vytvárania nových pracovných príležitostí), a to zvyšuje priepasť medzi chudobnou a bohatou vrstvou. Najvyššou výzvou pre svetovú ekonomiku ostáva ekonomické oživenie na ceste k udržateľnému ekonomickému rastu.

1.1. Dynamika globálneho outputu

Globálna ekonomika po spomalení v prvej polovici roka začala mierne rásť v druhej polovici roka 2012, a to v dôsledku stabilizácie v rozvinutých ekonomikách a rastu v rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách po prijatí opatrení na obnovenie dôvery, ktorá sa v posledných rokoch stratila. Strata dôvery v prijaté politiky bola jednou z hlavných príčin destabilizácie finančných trhov, prehĺbenia dlhovej krízy a v neposlednom rade prepadu domácej spotreby a agregátneho dopytu, čo viedlo k poklesu výroby a agregátnej ponuky.

G r a f 1.1

Vývoj globálneho outputu



Poznámka: RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

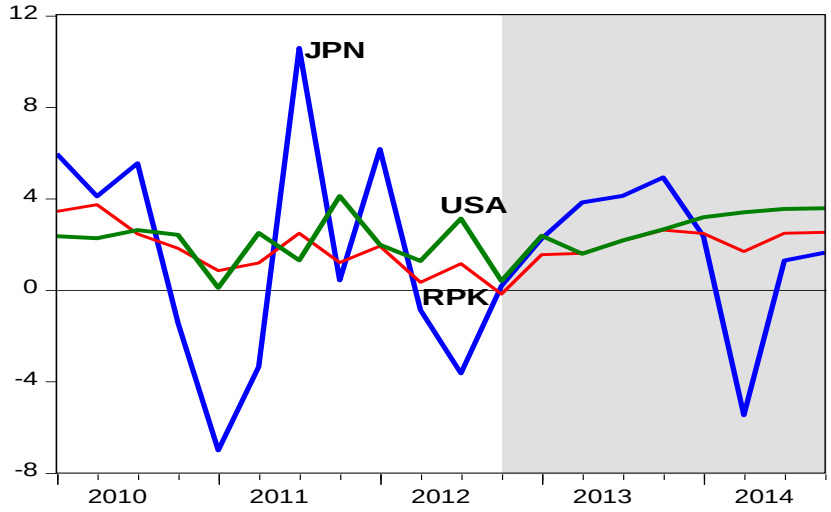
Mierne obnovenie dôvery na finančných trhoch v opatrenia tvorcov politiky rozvinutých krajín viedlo k reakcelerácii ekonomických aktivít. Podľa správy o globálnej finančnej stabilite (IMF, April 2013) sa riziká finančnej stability z krátkodobého hľadiska zmiernili. Dôkazom toho je to, že ceny akcií v rozvinutých a rozvíjajúcich sa ekonomikách vzrástli o 15 % a volatilita cien akcií klesla na úroveň spred roka 2008.

Globálny ekonomický vývoj podľa regiónu

Globálny output sa v minulom roku (2012) spomalil na 3,2 % zo 4 % v predchádzajúcom roku (pozri graf 1.1). Hnacím motorom tohto – i keď spomaleného – rastu boli rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky, keď zaznamenali 5,1 % rast v porovnaní s 1,2 % rastom v rozvinutých krajinách. Slabý ekonomický rast v rozvinutých krajinách bol výsledkom zhoršovania ekonomickej situácie v Európe, najmä v eurozóne, keď sa niektoré jej členské štáty dostali do recesie a niektoré ekonomiky stagnovali. Ekonomika eurozóny poklesla o 0,6 %, čo je dvojnásobok toho, ako sa pôvodne predpokladalo, pričom tretie a štvrté najväčšie ekonomiky eurozóny zaznamenali kontrakcie o 2,4 % a 1,4 % podľa poradia.

G r a f 1.2

Vývoj a perspektívy HDP rozvinutých krajín (kvartálna zmena v %)



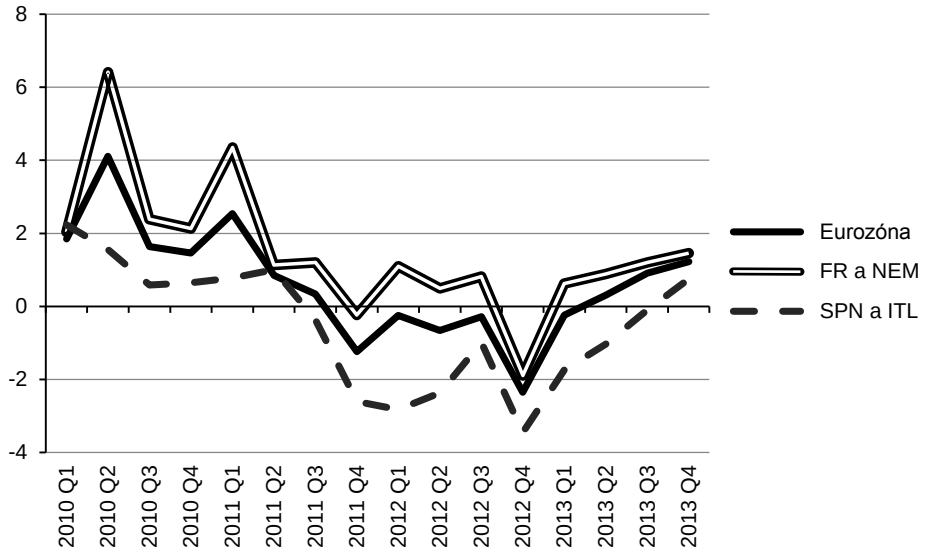
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

Na slabom raste rozvinutých krajín sa okrem krajín eurozóny podieľali aj Spojené štáty americké, keď sa ich ekonomické aktivity v roku 2012 spomalili na 1,2 % v porovnaní s 1,6 % rastom v roku

2011. Japonská ekonomika utrpela v prvom polroku 2012 veľký prepad, najmä v druhom kvartáli, keď zaznamenala pokles až o 3,7 % (pozri graf 1.2), čo negatívne ovplyvnilo celoročný priemer ekonomického rastu.

G r a f 1.3

Vývoj HDP eurozóny a vybraných krajín (kvartálna zmena v %)



Poznámka: FR a NEM – Francúzsko a Nemecko; SPN a ITL – Španielsko a Taliansko.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov WEO (2013a), April.

Napriek spomaleniu rastu rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín zo 6,4 % na 5,1 % táto skupina krajín v posledných rokoch potvrdila svoj signifikantný význam vo svetovej ekonomike a postupne si svoju pozíciu upevňuje. Najväčší podiel na tom majú rozvíjajúce sa ekonomiky Ázie a Latinskej Ameriky, ktoré zaznamenali v minulom roku (2012) 6,6 % a 3 % rast podľa poradia. Nemenej dôležitý podiel na spomínanom raste mali ekonomiky regiónu Stredného východu a severnej Afriky, ktorý bol jediným regiónom na svete, ktorý nezaznamenal spomalenie rastu a v roku 2012 dosiahol 4,7 % rast, čo je viac o 0,8 percentuálneho bodu (p. b.) v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Ázijský región

Po spomalení ekonomických aktivít v priebehu roka 2012 ázijský región zaznamenal v záverečnom kvartáli rovnakého roka a začiatkom tohto roka (2013) oživenie vo väčšine rozhodujúcich ekonomík, najmä v Číne a v zoskupení ASEAN.

Ázijský región vrátane Austrálie, Japonska a Nového Zélandu v roku 2012 zaznamenal 5,3 % ekonomický rast v porovnaní so 6,1 % (REO, 2013a) v predchádzajúcom roku. Na pozadí priaznivejších finančných podmienok a stabilizácie vonkajšieho dopytu sa ekonomické aktivity počas prvého kvartálu 2013 zintenzívnili, po oslabenom raste exportu naprieč regiónom v roku 2012.

Rast ekonomických aktivít na začiatku roka 2013 možno pripísať čiastočne kombinácii väzieb dodávateľských reťazcov a spevneniu dopytu v celej Ázii a zo strany rozvinutých ekonomík, najmä z USA. Okrem toho, indexy nákupných manažérov pre spracovateľský priemysel sa zlepšili po celom regióne, aj keď ostávajú pod úrovňou spred vypuknutia globálnej finančnej krízy. Ďalším impulzom rastu, najmä v Číne a v zoskupení ASEAN, bol relatívne robustný domáci dopyt s relatívne priaznivými podmienkami finančného a pracovného trhu, čo podporilo stabilitu spotrebiteľskej dôvery, investície a robustný maloobchodný predaj. Postupná expanzia sa očakáva aj v ďalších kvartáloch roka 2013, podporená silným domácim dopytom a miernym posilnením vonkajšieho dopytu z rozvinutých ekonomík, najmä z USA. Podľa prognózy Medzinárodného menového fondu (MMF) by Ázia ako celok mala dosiahnuť 5,75 % rast v roku 2013 a 6 % v roku 2014 (REO, 2013a).

Treba povedať, že ázijský región je v súčasnosti jedným z hlavných ťahúňov rastu globálnej ekonomiky. Z toho vyplýva, že akékoľvek jeho spomalenie značne ovplyvní vývoj svetovej ekonomiky, aj keď vývoj ekonomických aktivít regiónu je do veľkej miery závislý od vonkajšieho prostredia vzhľadom na exportnú orientáciu mnohých ekonomík regiónu. Tvorcovia hospodárskej politiky ázijského regiónu čelia v blízkej budúcnosti delikátnemu rovnovážnemu konaniu: ochrániť sa proti akumulovaným finančným nerovnováham a riadiť transformáciu k prestavbe prijatých politík

a opatrení, ale zároveň prijať vhodné prorastové opatrenia. Na pozadí neistého perspektívneho rastu centrálne banky v roku 2012 zachovali ich už aj tak nízke úrokové sadzby, ba v niektorých prípadoch ich znížili. Finančné nerovnováhy sú často trvalé a nemožno ich jednoducho vyriešiť v krátkodobom horizonte. Na druhej strane, úrovne outputu v mnohých ekonomikách regiónu sú blízko trendu, niekde mierne vyššie nad ním, preto tvorcovia monetárnej politiky by mali byť pripravení včas reagovať na akékoľvek perspektívne riziká prehriatia.

Subsaharská Afrika

Z krátkodobého až strednodobého hľadiska možno povedať, že ekonomický výhľad subsaharskej Afriky ostáva pozitívny. Podľa prognózy MMF ekonomika tohto regiónu by mala v tomto roku (2013) akcelerovať približne o 5,5 %. Pozitívny výhľad regiónu je podmienený implementáciou zdravých makroekonomických politík, aj keď kombinácia nevyhnutných politík sa medzi krajinami regiónu líši. Preto je potrebné implementovať alternatívne politiky s rôznymi prístupmi (REO, 2013b):

- S rizikom značného globálneho spomalenia, prestavba, resp. vybudovanie nárazníkov na zvládnutie nepriaznivých vonkajších šokov je nevyhnutná v mnohých rýchlorastúcich ekonomikách pri zachovaní kľúčových kapitálových a sociálnych výdavkov.
- Veľké fiškálne deficity v niektorých krajinách poukazujú na potrebu fiškálnej konsolidácie, ktorá však musí brať do úvahy aktuálny stav ekonomiky.
- Pokračujúci tlak na menovú politiku je opodstatnený, najmä v krajinách s vysokou infláciou, no v iných krajinách by mohol byť priestor na opatrné uvoľnenie menovej politiky.
- Narastajúci deficit bežného účtu v niektorých nízkopríjmových a nestabilných krajinách, aj keď sú financované exportne orientovanými priamymi zahraničnými investíciami, si vyžaduje dôkladné monitorovanie.

Latinskoamerický región

Región Latinskej Ameriky a Karibiku zaznamenal v roku 2012 spomalenie ekonomického rastu na 3 % v porovnaní so 4,5 % v predchádzajúcom roku, a to v dôsledku spomalenia ekonomických aktivít v niektorých veľkých ekonomikách regiónu. Vďaka predpokladanému zvýšeniu vonkajšieho dopytu a vplyvu predchádzajúcich politík uvoľňovania sa očakáva, že región dosiahne v tomto roku (2013) oživenie s 3,5 % ekonomickým rastom (REO, 2013c).

Na udržanie terajšieho oživenia je potrebné prijať viaceré opatrenia, samozrejme, nie jednotné, ale podľa charakteru a úrovne jednotlivých ekonomík, resp. ich skupín:

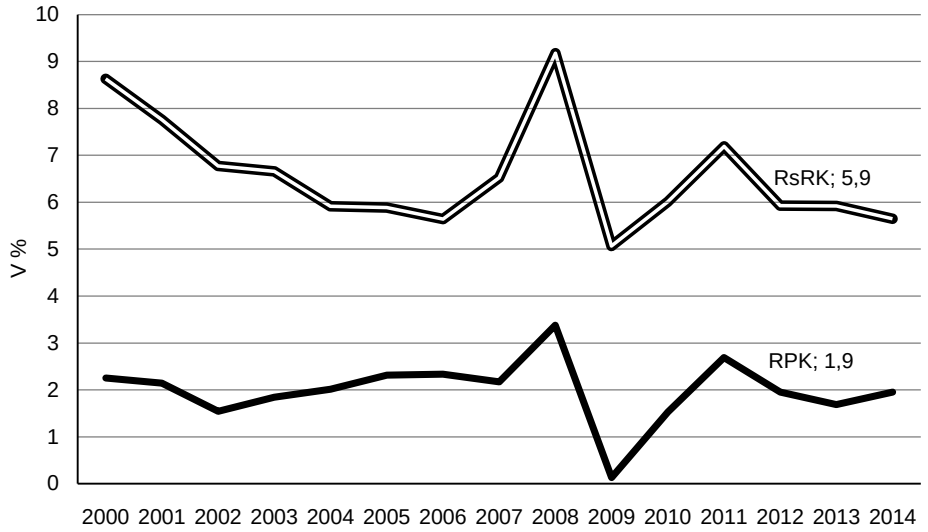
- Krajiny s finančne integrovanými ekonomikami by mali posilniť verejné financie a odstrániť stability finančného sektora. Dôležité v týchto krajinách je, aby makroekonomické politiky nastavili na základe reálneho hodnotenia potenciálnej ponuky ekonomík. Obozretnejšia fiškálna politika by znížila tlak na kapacitu a zastavila prehĺbenie deficitov bežného účtu platobnej bilancie. Okrem toho udržiavanie flexibility menového kurzu by pomohlo odradiť väčšinu prílevu špekulatívneho kapitálu.
- Menej finančne integrované ekonomiky – exportéri komodít v regióne by profitovali z úspory väčšieho podielu príjmov z predaja komodít. V niektorých krajinách budú potrebné prísnejšie makroekonomické politiky, aby pokryli rastúce vonkajšie nerovnováhy a znížili mieru inflácie z terajšej vysokej úrovne.
- Stredoamerické ekonomiky s outputom približujúcim sa k potenciálu by nemali odkladať prestavbu fiškálnych nárazníkov, pretože verejný dlh mnohých krajín je výrazne nad úrovňou spred krízy. Niektoré krajiny by mali zvýšiť aj flexibilitu menového kurzu ako pomoc pri odolávaní vonkajším šokom.
- Pokiaľ ide o karibské krajiny, tie stoja pred veľkými výzvami, ktoré spočívajú v znížení vysokého verejného dlhu, vonkajších nerovnováh a znížení zraniteľnosti finančného sektora.

Inflácia

Vzhľadom na vysoké ceny komodít, mnohé krajiny rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík sa trápia s vysokou mierou inflácie. Tento problém rozvinuté ekonomiky nemajú vzhľadom na recesie, stagnácie a v najlepšom prípade spomalenie ekonomického rastu. Okrem toho, inflácia v cenách potravín nemá v rozvinutých krajinách veľký vplyv na celkový spotrebiteľský kôš, ako je to v rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách.

G r a f 1.4

Miera inflácie v rozvinutých, rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách



Poznámka: RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny.
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

Napriek poklesu priemernej miery inflácie v rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách zo 7,2 % v roku 2011 na 5,9 % v roku 2012, čo je o 0,3 p. b. (pozri graf 1.4), inflácia predstavuje stále vážny problém, najmä pre niektoré rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny aj v tomto roku (2013), keď sa predpokladá (podľa expertov MMF), že miera inflácie v spomínanej skupine krajín sa nezmení a ostane na úrovni 5,9 %.

T a b u ľ k a 1.1

Spotrebiteľské ceny vo vybraných RsRK v roku 2012 a prognóza na rok 2013

	2012	2013
Argentína	10,0	9,8
Brazília	5,4	6,1
India	9,3	10,8
Indonézia	4,3	5,6
Irán	30,6	27,2
Juhoafrická republika	5,7	5,8
Pakistan	11,0	8,2
Rumunsko	3,3	4,6
Rusko	5,1	6,9
Turecko	8,9	6,6
Venezuela	21,1	27,3
Vietnam	9,1	8,8

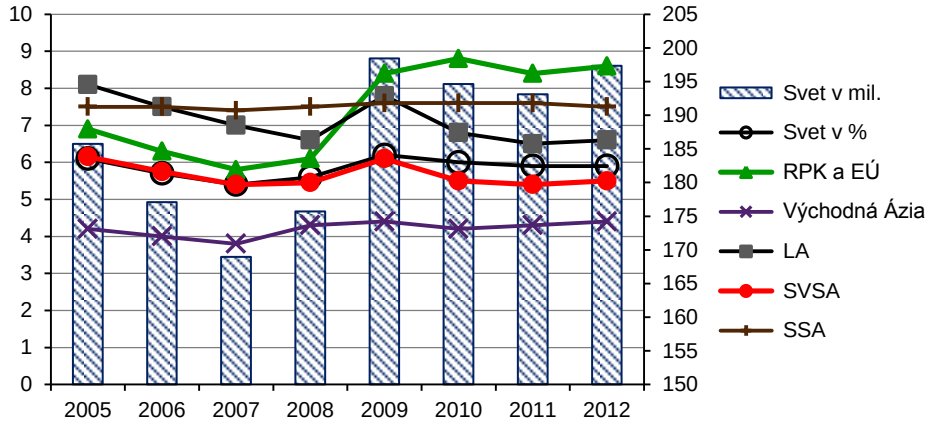
Prameň: WEO (2013a), April.

Globálna nezamestnanosť

Jedným z najzávažnejších celosvetových problémov je vysoká miera nezamestnanosti. Tento problém podľa Svetovej organizácie práce sa týka vyše 200 mil. práceschopného obyvateľstva na celom svete, pričom väčšina z nich patrí do skupiny mladej generácie.

G r a f 1.5

Miera nezamestnanosti v rozvinutých, rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách



Poznámka: RPK a EÚ – rozvinuté priemyselné krajiny a Európska únia; LA – Latinská Amerika; SVSA – Stredný východ a severná Afrika; SSA – subsaharská Afrika. Stĺpcový graf (pravá os) vyjadruje počet nezamestnaných vo svete a krivky (ľavá os) miera nezamestnanosti v %.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe online databázy Medzinárodnej organizácie práce (2013), máj.

Miera nezamestnanosti sa zvýšila v roku 2012 o 4 mil. osôb, pričom štvrtina týchto nezamestnaných bola z rozvinutých krajín a ostatné tri štvrtiny boli z iných regiónov. Regióny, ktorým sa podarilo zabrániť ďalšiemu zvýšeniu nezamestnaných, často zaznamenali zhoršenie v kvalite práce a zvýšila sa zamestnanosť zraniteľných skupín a počet pracovníkov, ktorí žijú pod hranicou chudoby alebo blízko nej, sa tiež zvýšil. Napriek miernemu ekonomickému rastu prognózovanému na roky 2013 a 2014 miera nezamestnanosti by sa mala zvyšovať o 5,1 mil. osôb v roku 2013 a o ďalšie 3 mil. osôb v roku 2014. Táto problematika je podrobne analyzovaná v druhej kapitole. Treba povedať, že globálna nezamestnanosť je čiastočne ovplyvnená sektorálnymi zmenami práce, ktoré sa počas krízy zhoršili.

1.2. Fiškálne problémy pretrvávajú

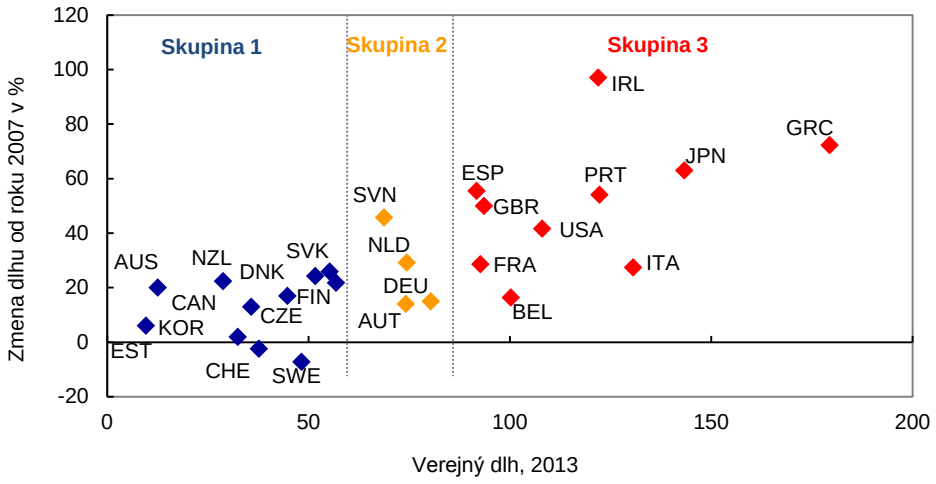
Napriek miernemu pokroku v znižovaní fiškálnych deficitov v rozvinutých ekonomikách a zlepšeniu vonkajšieho prostredia mnohé vyspelé ekonomiky stále čelia ťažkej a neistej ceste k fiškálnej udržateľnosti.

Spomínaný pokrok spočíva v tom, že rozvinutým krajinám sa podarilo v roku 2012 znížiť fiškálny deficit o 0,75 % HDP a v tomto roku (2013) sa očakáva jeho ďalšie zníženie (pozri Fiscal Monitor, April 2013). Tento výsledok možno pripísať rozsiahlej konsolidácii verejných financií po hlbokej finančnej a hospodárskej kríze v roku 2009, keď sa mnohým rozvinutým ekonomikám podarilo priblížiť k dosahovaniu primárneho prebytku.

Snahy o udržateľnú konsolidáciu s cieľom znížiť pomer dlhu k HDP na prijateľnú úroveň sú síce nevyhnutné, ale v praxi je ťažké stanoviť, akú úroveň má mať výška obozretného verejného dlhu. Niektoré vyspelé ekonomiky v súčasnosti dosahujú do 1 % primárneho prebytku, pričom v prípade kontinuity by pomer ich dlhu k HDP mohol v roku 2030 dosiahnuť 60 % (Fiscal Monitor, April 2013). Udržanie verejných rozpočtov na takejto úrovni je však veľmi obťažné.

Graf 1.6

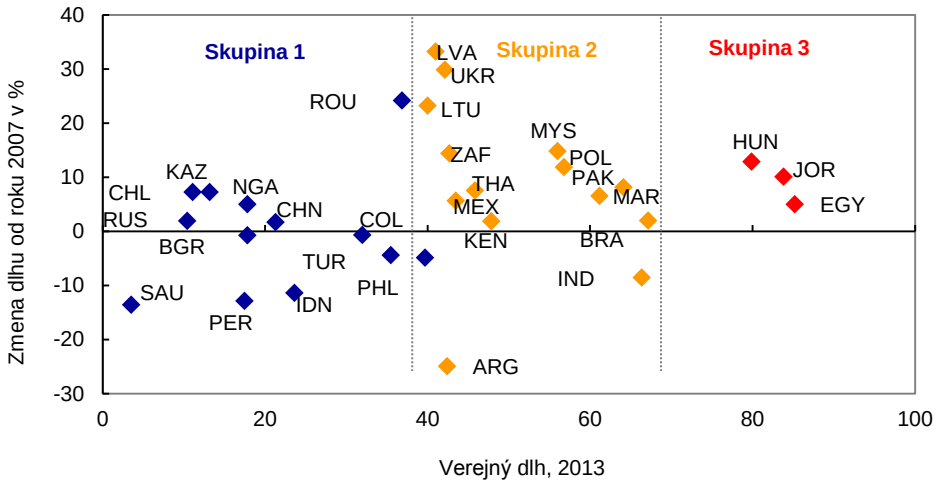
Pomer verejného dlhu k HDP rozvinutých ekonomík



Prameň: Fiscal Monitor (2013), April.

Graf 1.7

Pomer verejného dlhu k HDP rozvíjajúcich sa ekonomík



Prameň: Fiscal Monitor (2013), April.

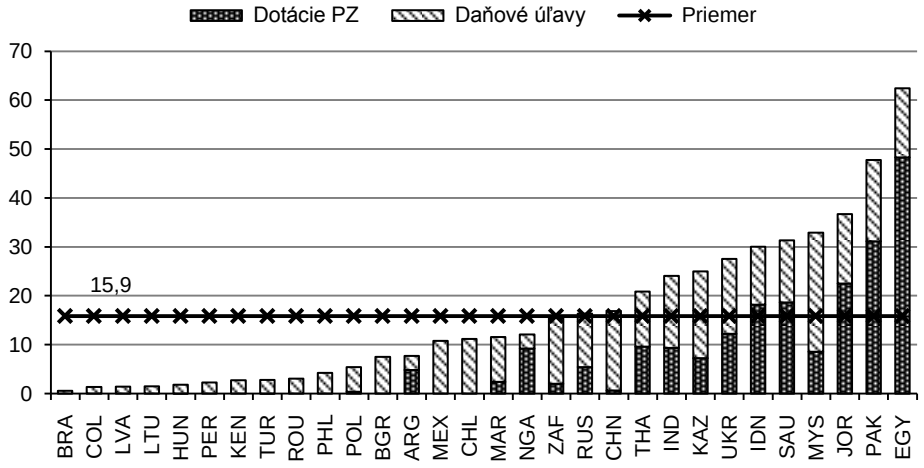
Jedna tretina rozvinutých ekonomík reprezentujúcich okolo 40 % globálneho outputu stále čelí veľkým fiškálnym výzvam, pretože väčšina týchto krajín nikdy nezaznamenala takú úroveň pomeru verejného dlhu k HDP, akú dosahujú v súčasnosti. Čo sa týka

krajín rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín, v prevažnej miere dynamika dlhu zostala pozitívna, a to jednak vďaka zápornému rastovému diferenciálu úrokových mier, jednak vďaka tomu, že spomínané krajiny všeobecne povolili automatické stabilizátory naplno v minulom roku (2012) pri prerušení základného procesu fiškálneho prispôsobenia. Väčšina týchto krajín plánuje pokračovať v týchto opatreniach tak ako v minulom roku.

Treba však poznamenať, že len krajiny s nízkym vládnym dlhom a verejným deficitom môžu si dovoliť udržiavať neutrálnu pozíciu v reakcii na možný slabší globálny výhľad. Naopak krajiny s relatívne vysokým alebo rýchlo rastúcim dlhom sú vystavené veľkým rizikám, najmä v prípade rastu efektívnych úrokových mier po normalizovaní monetárnej politiky v rozvinutých krajinách a poklese koncesného financovania zo strany rozvinutých ekonomík. Okrem toho, mnohé tranzitívne arabské ekonomiky vyčerpali svoje fiškálne rezervy a potrebujú zahrnúť rastúce dlhy a deficity do celkového dlhu. Na druhej strane, rozšírené využívanie energetických dotácií robí z cien komodít ďalší zdroj zraniteľnosti pre mnohé rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky.

Graf 1.8

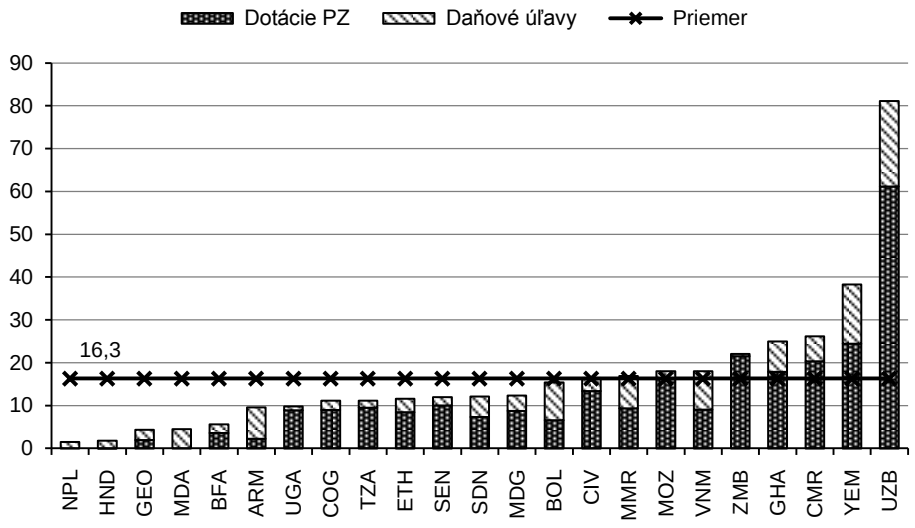
Dotácie pred zdanením a daňové úľavy pre spotrebiteľov energie v rozvíjajúcich sa krajinách (v % príjmu)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

Graf 1.9

Dotácie pred zdanením a daňové úľavy pre spotrebiteľov energie v krajinách s nízkym dôchodkom (v % príjmu)



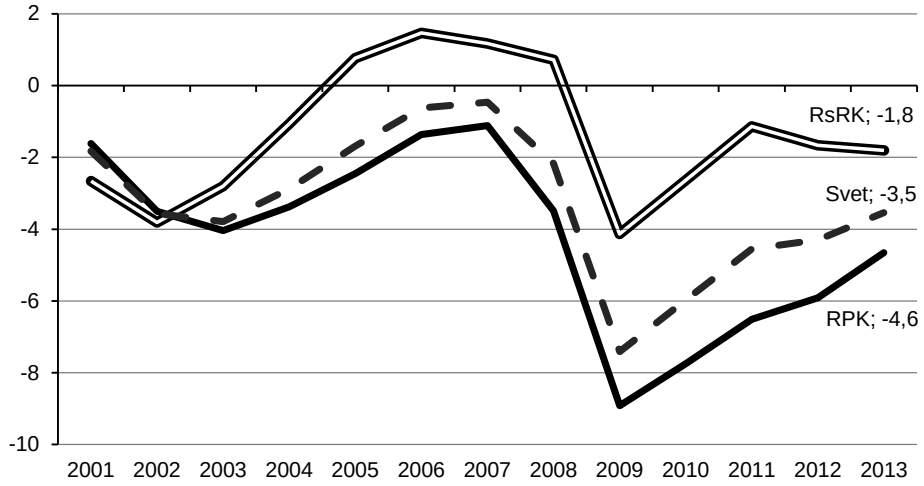
Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

Napriek spomaleniu ekonomických aktivít v rozvinutých krajinách v roku 2012, došlo k poklesu deficitu verejných financií o takmer 6 %, čo bolo výsledkom realizácie viacerých reštriktívnych opatrení vo výdavkovej časti verejných rozpočtov. Fiškálna politika Japonska vďaka postupnému odznievaniu výdavkov na rekonštrukciu krajiny docielila zníženie deficitu verejných financií na cca 10 % HDP a predpokladá sa jeho ďalšie zníženie aj v tomto roku (2013), aj v nasledujúcom roku. Rovnako USA sa usilovali o zníženie deficitu v roku 2012 o 1,25 % HDP a predpokladá sa jeho ďalšie zníženie o 0,5 % v roku 2013.

Eurozóne, ktorá sa trápi s dlhovou krízou vďaka prijatým fiškálnym opatreniam, sa podarilo v roku 2012 znížiť deficit verejných financií oveľa viac, ako sa podarilo USA a Japonsku a predpokladá sa jeho ďalšie zníženie v tomto roku (2013), i keď s miernym uvoľnením, najmä v Nemecku.

G r a f 1.10

Globálna fiškálna bilancia (v % HDP)



Poznámka: RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

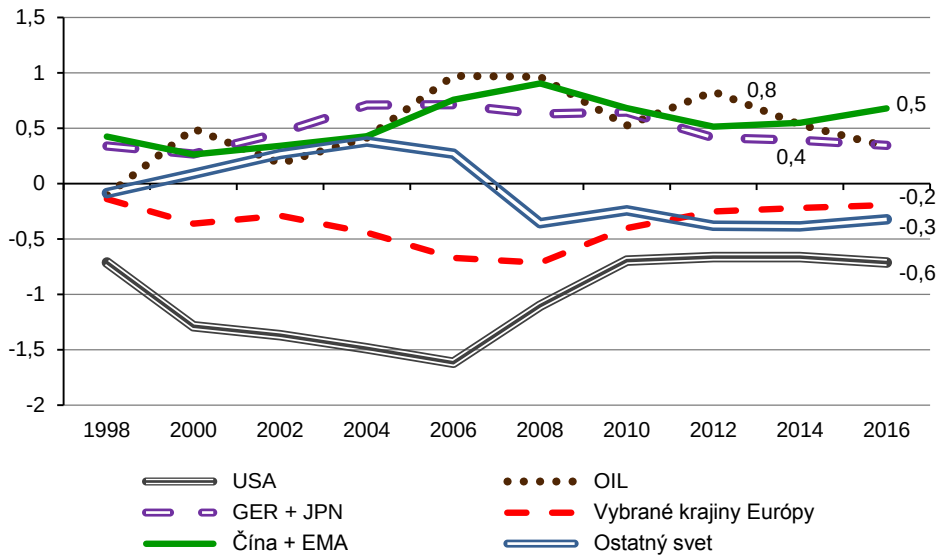
1.3. Globálna nerovnováha pretrváva

Hlboká finančná a hospodárska kríza v rokoch 2008 – 2009 viedla k miernemu poklesu globálnej nerovnováhy, čo je pochopiteľne výsledkom klesajúceho dopytu v krajinách najviac postihnutých krízou a prijatých ochranárskych, resp. protekcionistických opatrení v mnohých krajinách, ktoré viedli k zníženiu importu a následne k poklesu deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Treba povedať, že globálna ekonomická nerovnováha je dôkazom globálneho systémového zlyhania, ktoré môže viesť aj ku globálnym finančným a hospodárskym krízam, najmä v období vysokej interdependencie medzi ekonomikami. Neudržateľný deficit bežného účtu USA, ktorý je jednou stranou váhy globálnej nerovnováhy, zaznamenal vďaka medzinárodnej hospodárskej kríze mierny pokles. Veľmi pravdepodobne to hraničí s istotou, že po oživení americkej ekonomiky dôjde k opätovnému nárastu deficitu bežného účtu platobnej bilancie, čo zvyšuje riziko ďalších globálnych ekonomických porúch (Obadi a kol., 2012).

Prispievateľmi ku globálnej ekonomickej nerovnováhe sú dve hlavné skupiny krajín a ekonomických veľmocí: na jednej strane je to Čína a rozvíjajúce sa krajiny, krajiny exportujúce ropu, Nemecko a Japonsko, ktoré dosahujú prebytok bežného účtu platobnej bilancie, a na druhej strane sú USA, vybrané krajiny Európy a ostatný svet (pozri poznámku pod grafom 1.11), ktoré dosahujú deficit bežného účtu platobnej bilancie.

G r a f 1.11

Globálna ekonomická nerovnováha (pomer bežného účtu k svetovému HDP v %)



Poznámka: OIL – krajiny exportujúce ropu; GER + JPN – Nemecko a Japonsko; Čína + EMA – Čína a rozvíjajúce sa ekonomiky Ázie (Čína, Hongkong, Indonézia, Malajzia, Filipíny, Singapur, Taiwan – čínska provincia a Thajsko); vybrané krajiny Európy – Bulharsko, Česká republika, Chorvátsko, Estónsko, Grécko, Írsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Portugalsko, Rumunsko, Slovenská republika, Slovinsko, Španielsko, Turecko a Veľká Británia.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

Americká ekonomika, ktorá je najväčším zdrojom globálnej ekonomickej nerovnováhy, zaznamenala v minulom roku (2012) mierny pokles deficitu bežného účtu platobnej bilancie, ktorý predstavoval 0,66 % globálneho outputu, čo je mierne zlepšenie od prognózovaného deficitu v roku 2012 a od dosiahnutého deficitu v roku 2010 o 0,14 p. b. (pozri graf 1.11). Signifikantný je pokles podielu

vybraných európskych krajín na globálnej ekonomickej nerovnováhe o takmer 0,15 p. b. v porovnaní s rokom 2010, keď ich deficity bežných účtov platobnej bilancie v roku 2012 dosiahli okolo 0,25 % globálnej ekonomiky. Tento pokles v podiele na globálnej nerovnováhe tak v USA, ako aj vo vybraných európskych krajinách bol dosiahnutý ako logický výsledok pretrvávajúcej ekonomickej a dlhovej krízy, vďaka ktorej došlo k zmene trendu rastúceho deficitu bežného účtu platobnej bilancie. To znamená, že táto zmena nebola výsledkom systematických zmien v hospodárskych a obchodných politikách spomínaných krajín, čo predstavuje riziko opätovného nárastu po dosiahnutí ekonomického oživenia.

Pokles podielu spomínaných krajín na globálnej nerovnováhe je výsledkom nízkeho tempa rastu importu oproti obdobiu pred krízou, keďže deficit bežného účtu týchto krajín je prevažne deficitom obchodnej bilancie. Tento pokles v deficite sa prejavil aj na úrovni prebytku bežného účtu rozvíjajúcich sa ekonomík, Nemecka a Japonska, ktorý sa znížil z 0,89 % svetového outputu pred krízou na 0,48 % v roku 2012, čo reflektuje všeobecný pokles globálneho dopytu, najmä v rozvinutých ekonomikách.

Treba povedať, že každá krajina spomedzi kľúčových ekonomík sveta je zodpovedná za pretrvávajúcu globálnu nerovnováhu, a to od nich vyžaduje zodpovedný prístup k riešeniu tohto problému, ktorý má globálne dôsledky. Diskusie v rámci krajín G 20, ktoré po hlbokej kríze smerovali k zintenzívneniu finančných stimulov a regulácii finančného trhu – jeho reforme, vedome či nevedome podceňovali problém globálnej nerovnováhy a jeho riešenie. Dočasné opatrenia, ktoré sa nevyhnutne zvolili v boji proti kríze, nemôžu predstavovať len jediné možné riešenie finančnej a hospodárskej krízy (Obadi a kol., 2012). „Bez riešenia globálnej nerovnováhy, ktorá podnietila nedávne excesy, prepasieme príležitosť výrazne zlepšiť základy pre globálne trhy a ekonomickú vitalitu v budúcnosti. Tlak globálnej nerovnováhy bude znovu rásť, až kým sa nenájde ďalšie východisko“ (Dunaway, 2009).

Globálna nerovnováha znamená nerovnováhu medzi investíciami a úsporami vo významných svetových ekonomikách, pričom reflektuje prevažne rastúce nerovnováhy ich bežných účtov. Dlhodobá globálna nerovnováha hrala dôležitú rolu v kreovaní súčasnej hospodárskej krízy. Medzinárodný finančný systém nepochybne napomohol rast globálnej nerovnováhy tým, že krajinám s nerovnováhami v ich bežných účtoch umožnil oddialiť riešenia týchto nerovnováh. „Od vzniku brettonwoodskeho systému po druhej svetovej vojne, tri z jeho charakteristík pracovali v čase na oddialení riešenia nerovnováh v bežných účtoch. Prvou je to, že krajina, ktorá vydáva rezervné aktíva, môže dlhodobo financovať deficity bežného účtu. Druhou je skutočnosť, že krajina, ktorá čelí tlaku posilnenia hodnoty svojej meny, môže upraviť, resp. riadiť svoj výmenný kurz na utlmenie takéhoto tlaku a oddialiť riešenia svojej platobnej bilancie na dlhé obdobie. Tretia črta, ktorá môže poskytnúť stimuly na oddialenie riešení, vznikla v dôsledku zmeny flexibilného výmenného kurzu na začiatku 70. rokov dvadsiateho storočia“ (Dunaway, 2009).

Prvú charakteristiku medzinárodného finančného systému využívali USA v posledných dekádach z ich pozície ako primárneho vydavateľa rezervných aktív na financovanie rastúceho deficitu bežného účtu. Rozvíjajúce sa ázijské ekonomiky, najmä Čína, využívali druhú charakteristiku systému, keď utlmovali posilňovanie svojich mien, čím napomohli dosahovanie veľkých prebytkov v ich bežných účtoch. Japonsko a Európa využívali tretiu charakteristiku systému, keď pokles hodnoty jenu a eura koncom 90. rokov minulého a začiatkom prvej dekády tohto storočia prispel k spomaleniu tempa štrukturálnych reforiem na trhu práce a trhu výrobkov, čím sa spomalil hospodársky rast, ktorý rovnako prispel ku globálnej nerovnováhe (pozri Dunaway, 2009).

Niet pochýb o tom, že riešenie problému globálnej nerovnováhy je zložité, resp. nie je jednoduché, pretože existujú na terajší medzinárodný finančný systém rozdielne názory, pohybujúce sa medzi pre a proti. Avšak napriek v posledných rokoch silnejúcim hlasom

po jeho reforme, mnohí zo zástancov týchto názorov sa stotožňujú s tým, že predsa len je stále lepší ako predchádzajúci. To, či terajší medzinárodný finančný systém umožní vygenerovať zdravý a stabilný rast, závisí od ochoty krajín, najmä kľúčových ekonomík, hrať podľa pravidiel.

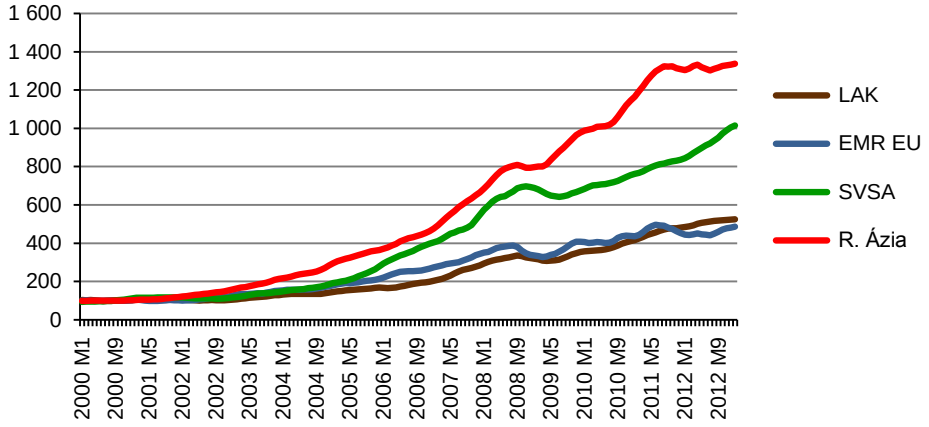
Niektoré názory hovoria, že striktná finančná regulácia a reštriktívne monetárne politiky môžu po čase obsahovať finančné excesy, ktoré pomôžu vygenerovať globálnu nerovnováhu. Svoj cieľ však môžu dosiahnuť aj spomalením rastu svetového outputu. Totiž terajší trend globálnej nerovnováhy, ktorý sa zdanlivo javí ako priaznivý, môže sa zmeniť opačným smerom, čo je veľká pravdepodobnosť v prípade zúženia produkčnej medzery krajín s dlhodobým deficitom bežného účtu platobnej bilancie.

Stav devízových rezerv jednotlivých krajín je v podstate výsledkom bilancie bežného účtu platobnej bilancie. To znamená, že v krajinách, ktoré zaznamenali v poslednej dekáde prebytok bežného účtu platobnej bilancie, sa to odzrkadľovalo na objeme ich devízových rezerv. Ide predovšetkým o rozvíjajúce sa ekonomiky Ázie, Latinskej Ameriky a Európy, krajiny vyvážajúce ropu a zemný plyn či iné primárne komodity, ktoré zaznamenali cenový boom, ako aj niektoré rozvinuté ekonomiky, ako je Nemecko a Japonsko.

Regióny rozvojovej Ázie a Stredného východu a severnej Afriky zaznamenali v poslednej dekáde najväčší nárast devízových rezerv. Kým regiónu rozvojovej Ázie sa devízové rezervy do januára 2013 zvýšili o 1 337 % v porovnaní s východiskovým rokom 2000, pričom Čínska republika má najväčší podiel v regióne, regiónu Stredného východu a severnej Afriky sa zvýšili o vyše 1 015 %. Prvému spomínanému regiónu sa zvýšil index devízových rezerv od januára 2012 do januára 2013 o vyše 34 % a druhému spomínanému regiónu až o 171 %, čo je v prípade posledného regiónu samozrejme výsledkom priaznivého vývoja cien ropy na svetových trhoch.

G r a f 1.12

Devízové rezervy (trojmesačný priemer, index 2000 = 100)



Poznámka: LAK – Latinská Amerika a Karibik; EMR EU – rozvíjajúce sa krajiny Európy: Bulharsko, Chorvátsko, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Turecko; SVSA – Stredný východ a severná Afrika; R. Ázia – rozvojová Ázia.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov online databázy WEO (2013b), April.

Región rozvojovej Ázie zaznamenal od júla 2009 do januára 2013 nárast devízových rezerv podľa spomínaného indexu o 458 %, pričom tempo rastu sa spomalilo od druhej polovice roka 2011 – od júla 2011 do januára 2013 zaznamenal nárast len o 26 %. Región Stredného východu a severnej Afriky vďaka cenovému boomu energetických komodít zaznamenal od júla 2009 do januára 2013 nárast devízových rezerv podľa spomínaného indexu o 373 %, pričom na rozdiel od regiónu rozvojovej Ázie tempo rastu jeho devízových rezerv pokračovalo v rýchlom tempe a od druhej polovice roka 2011 – od júla 2011 do januára 2013 zaznamenalo nárast len o 203 % (pozri graf 1.12).

1.4. Perspektívy globálnej ekonomiky

Vzhľadom na mierne oživenie v druhom polroku 2012 sa očakáva, že globálna ekonomika v tomto roku (2013) dosiahne mierne oživenie s 3,3 % reálnym rastom (pozri tab. 1.1). Toto oživenie by sa malo ešte posilniť v roku 2014 o 0,7 % reálneho rastu na okolo 4 %.

Podľa prognózy MMF (pozri WEO, 2013a, April) sa predpokladá, že rozvinuté ekonomiky budú pokračovať v oživení s nerovnomernou rýchlosťou medzi hlavnými ekonomickými silami tejto skupiny krajín. V dôsledku revízie štátneho rozpočtu USA došlo k zníženiu ich prognózovaného ekonomického rastu na rok 2013. Napriek tomu sa predpokladá reakcelerácia ekonomických aktivít USA vďaka uvoľneniu finančných podmienok, akomodatívnej monetárnej politike a obnoveniu dôvery.

T a b u ľ k a 1.2

Perspektívy svetového outputu (ročná zmena v %)

	Skutočnosť		Projekcia	
	2011	2012	2013	2014
Svetový output [1]	*4,0*	*3,2*	*3,3*	*4,0*
Rozvinuté ekonomiky	*1,6*	*1,2*	*1,2*	*2,2*
USA	1,8	2,2	1,9	3,0
Eurozóna	1,4	–0,6	–0,3	1,1
Nemecko	3,1	0,9	0,6	1,5
Francúzsko	1,7	0,0	–0,1	0,9
Taliansko	0,4	–2,4	–1,5	0,5
Španielsko	0,4	–1,4	–1,6	0,7
Japonsko	–0,6	2,0	1,6	1,4
Veľká Británia	0,9	0,2	0,7	1,5
Kanada	2,6	1,8	1,5	2,4
Ostatné *rozvinuté ekonomiky* [2]	3,3	1,8	2,5	3,4
Rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny [3]	*6,4*	*5,1*	*5,3*	*5,7*
Stredná a východná Európa	5,2	1,6	2,2	2,8
SNŠ	4,8	3,4	3,4	4,0
Rusko	4,3	3,4	3,4	3,8
Bez Ruska	6,1	3,3	3,5	4,6
Rozvojová Ázia	8,1	6,6	7,1	7,3
Čína	9,3	7,8	8,0	8,2
India	7,7	4,0	5,7	6,2
ASEAN 5 [4]	4,5	6,1	5,9	5,5
Latinská Amerika a Karibik	4,6	3,0	3,4	3,9
Brazília	2,7	0,9	3,0	4,0
Mexiko	3,9	3,9	3,4	3,4
Stredný východ, severná Afrika, Afganistan a Pakistan	3,9	4,7	3,1	3,7
Subsaharská Afrika [5]	5,3	4,8	5,6	6,1
Južná Afrika	3,5	2,5	2,8	3,3
Iné regióny				
Európska únia	1,6	–0,2	0,0	1,3
Stredný východ a severná Afrika	4,0	4,8	3,1	3,7

[1] Projekcie predstavuje 90 % váhy svetovej parity kúpnej sily.
[2] Bez G7 (Kanada, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Japonsko, Veľká Británia, USA) a krajín eurozóny.
[3] Projekcie zahŕňajú približne 80 % rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín.
[4] Indonézia, Malajzia, Filipíny, Thajsko, Vietnam.
[5] Regionálne a globálne agregáty zahŕňajú Južný Sudán.

Prameň: WEO (2013a), April.

Podľa prognózy Medzinárodného menového fondu ekonomické aktivity rozvinutých krajín v tomto roku (2013) neprekročia z hľadiska rastu úroveň predchádzajúceho roka. Príčinou toho stavu je predpokladané spomalenie rastu najväčšej ekonomiky sveta – USA o 0,1 p. b. v porovnaní s predchádzajúcim rokom, spomalenie rastu najväčšej ekonomiky v Európe – Nemecka o 0,3 p. b. v porovnaní s predchádzajúcim rokom a spomalenie rastu tretej najväčšej ekonomiky sveta – Japonska o 0,4 p. b. v porovnaní s predchádzajúcim rokom, ako aj predpokladaná recesia francúzskej ekonomiky 1 % atď. (pozri tab. 1.2). Naopak sa očakáva mierne zlepšenie v niektorých európskych ekonomikách, najmä v rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomikách, ktoré boli v minulých rokoch ťahúňmi rastu globálnej ekonomiky.

Optimistické prognózy mnohých medzinárodných inštitúcií na rok 2014 predpokladali implementáciu viacerých prorastových a iných fiškálnych opatrení podporujúcich posilnenie dôvery a rast domácej spotreby, predovšetkým v rozvinutých ekonomikách a niektorých rozhodujúcich ekonomikách rozvíjajúcich sa krajín, ktoré sú kľúčovými faktormi priemyselného oživenia a rastu globálneho obchodu.

Hľadanie možných ciest oživenia

Uvedomujúc si vážnosť ekonomických problémov, do ktorých sa svet dostal, existujú určité snahy zo strany domácich vlád, regionálnych zoskupení, neformálnych skupín krajín, ale najmä medzinárodných organizácií o nájdenie možných ciest oživenia svetového hospodárstva.

Treba ale povedať, že v súčasnosti jednostranné, resp. dvojstranné opatrenia, hoci sa zdajú akokoľvek vhodné, ak nie sú predmetom širšieho medzinárodného konsenzu, nemajú ani krátkodobý, ani strednodobý účinok na vyriešenie globálnych ekonomických problémov.

Medzinárodná menová a finančná komisia[1] navrhovala v apríli 2013 tieto kľúčové priority na posilnenie oživenia globálneho hospodárstva:

- V *rozvinutých ekonomikách*: uvoľnená menová politika je stále potrebná na posilnenie ekonomického rastu, ale musí byť sprevádzaná vierohodnými strednodobými plánmi fiškálnej konsolidácie a silnejším pokrokom v oblasti finančného sektora a štrukturálnych reforiem. V eurozóne je potrebný ďalší pokrok v reparácii bankových súvah a redukcii finančnej fragmentácie.
- V *rozvíjajúcich sa a rozvojových krajinách*: s prorastovými opatreniami a aktivitami by mali byť politiky prehodnotené s cieľom znovuvybudovania nárazníkov a ochrany proti finančnej zraniteľnosti.
- V *krajinách s nízkym príjmom*: pokračujúci silný ekonomický rast v týchto krajinách poskytuje priestor na doplnenie nárazníkovej politiky, a zároveň je potrebné riešiť naliehavejšie infraštruktúrne a sociálne potreby vrátane cielenej podpory chudobných prostredníctvom reformy dotácií.

Komisia ďalej zdôraznila potrebu dôrazne konať v záujme posilnenia udržateľného oživenia a obnovenia odolnosti svetovej ekonomiky prijatím širokej škály politík.

Treba povedať, že cesty oživenia globálnej ekonomiky sú početné, avšak niektoré z nich zvolené sú často nesystematické a politicky populárne. Cesty oživenia sa delia na dva smery: Prvý z nich zahŕňa prijaté, resp. diskutované politiky smerujúce k zníženiu fiškálneho deficitu a celkového verejného dlhu, čo môže mať za následok spomalenie ekonomického rastu a zvýšenie miery nezamestnanosti. Druhý z nich zahŕňa expanzívne politiky smerujúce k podpore domáceho dopytu a investícií, čo môže viesť k oživeniu ekonomiky, ale zároveň povedie k nárastu verejného dlhu a celkového zahraničného dlhu.

---

[1] *Medzinárodná menová a finančná komisia* (IMFC) reprezentuje 188 členov Medzinárodného menového fondu (pozri Communique IMFC z 20. apríla 2013; dostupné na elektronickej adrese <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr13129.htm>).

Konsenzus v riešení kľúčových problémov a hrubý náčrt ich riešenia je síce dôležitý, avšak problémom ostáva v samotných adresných opatreniach jednotlivých vlád a zoskupení smerujúcich k dosiahnutiu želateľného efektu. V nasledujúcich kapitolách tejto monografie sú podrobne analyzované prijaté opatrenia vybraných kľúčových globálnych ekonomických hráčov na dosiahnutie udržateľného oživenia ich hospodárstva.

* * *

Posledná hospodárska kríza priniesla nové problémy, a zároveň odhalila už existujúce, ktoré boli tlmené vysokým ekonomickým rastom poháňaným rôznymi faktormi. Aká je teda ekonomická priorita, a súčasne výzva pre krajiny rozdielneho rozvoja, tak rozvinuté, rozvojové, ako aj menej rozvinuté? Podľa nášho názoru nie sú ňou ani verejné dlhy či deficity, ani vyrovnanie sa s dôsledkami nezodpovedného poskytovania úverov či pôžičiek. Samozrejme, spomínané problémy s tým súvisia, ale prioritou, a zároveň výzvou je potreba rozvíjať nové modely ekonomického rastu schopné vytvárať nové, dostatočné a bezpečné pracovné príležitosti so štedrými mzdami uprostred obrovského procesu smerujúceho k znovudosiahnutiu globálnej ekonomickej rovnováhy.

Čeliť takejto výzve a naplniť takúto prioritu nie je jednoduché a vyžaduje si to dlhší čas, ako sa na prvý pohľad zdá, čo sa môže prejaviť v prerušení procesu a zvýrazniť rozdielne názory, pohľady či postaviť nové komplikované problémy súvisiace s koordináciou na národnej, regionálnej a medzinárodnej úrovni.

Skúsenosti z predchádzajúcich rokov jasne ukázali zlyhanie, resp. eróziu schopností starých modelov rastu. Ekonomický rast v mnohých krajinách (napr. Portugalsku a Grécku) bol závislý od vládnych výdavkov financovaných dlhmi. Iné krajiny, ako USA, Veľká Británia, Írsko, Cyprus atď., sa orientovali na silné zvýšenie pákového efektu medzi inštitúciami, na financovanie aktivít súkromného sektora a v niektorých prípadoch nezávisle od známych ekonomických fundamentov.

Dôsledky nedostatočného ekonomického rastu sú nepochybne hrozivé, najmä v rozvinutých krajinách. Sociálne náklady tohto nepriaznivého trendu, ktoré spočívajú v rekordnom raste miery nezamestnanosti, najmä medzi mladými ľuďmi, v znížení sociálneho zmieru a slabom investovaní do základnej infraštruktúry a ľudského kapitálu, stávajú sa veľkým bremenom terajšej a budúcej generácie. V tomto duchu sa zvýšila príjmová nerovnosť a priepasť medzi bohatou a chudobnou vrstvou. Napriek celosvetovému konsenzu o naliehavosti potreby uskutočniť zásadné zmeny v politikách na národnej úrovni a do veľkej miery zlepšiť koordinačné procesy na regionálnej a medzinárodnej úrovni, pokroky v tomto smere sú stále nelichotivé.

V čase absencie silného motora ekonomického rastu aspoň z krátkodobého horizontu je oživenie globálnej ekonomiky a zamestnanosti graduálne ohrozené politickými manévrami či testovaním nových politických modelov. Preto hľadanie silných modelov ekonomického rastu je otázkou strednodobého až dlhodobého procesu, najmä v období posilňovania úlohy regionálnych, resp. medziregionálnych zoskupení a odklonu od nadmerného zadlžovania.

2. VÝVOJ NA GLOBÁLNOM TRHU PRÁCE A FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE PRÍJMOVÚ NEROVNOSŤ A CHUDOBU

Situácia na trhu práce vo vyspelých ekonomikách a krajinách Európskej únie (EÚ), ale aj v južnej a východnej Ázii, nebola ani v roku 2012 v porovnaní s vývojom v strednej a juhovýchodnej Európe a Spoločenstve nezávislých štátov (SJVE a SNŠ) či v Latinskej Amerike, stabilizovaná. Príčiny problémov na trhu práce vo vyspelých ekonomikách sa však rozvíjali dlho pred krízou. Negatívne následky neúspešnej snahy o zvyšovanie kvality vzdelávacieho systému, súladu politiky trhu práce a potrieb zamestnávateľov, sa však stávajú stále akútnejšie. Na druhej strane, vzhľadom na dlhodobé výzvy, ktorým čelia, sa mnohé rozvojové krajiny relatívne dlho pred krízou pustili do štruktúrnych zmien, vďaka ktorým po odchýlke, spôsobenej globálnou hospodárskou recesiou, dokázali nadviazať na stabilný trend zvyšovania ekonomickej výkonnosti.

Podiel práce (súhrnu kompenzácií) na hrubom domácom produkte (HDP) bol vo vyspelých ekonomikách dlhodobo rádovo vyšší a príjmová nerovnosť relatívne nižšia ako v rozvojových krajinách. V dôsledku zvyšujúcej sa miery otvorenosti ekonomík konkurovali rozvojové krajiny veľkou ponukou menej zručnej lacnej pracovnej sily a znižovali dopyt po relatívne drahšej menej zručnej pracovnej sile vo vyspelých ekonomikách. Štruktúrne zmeny ťahané vyššou produktivitou práce tak viedli vo vyspelých ekonomikách k znižovaniu podielu práce na HDP a nárastu príjmovej nerovnosti, kým v rozvojových krajinách sa veľmi pomaly začali prejavovať náznaky vývoja opačným smerom.

2.1. Vývoj na globálnom trhu práce

Celková miera ekonomickej aktivity vo svete klesá, pretože napriek rastu absolútneho počtu pracovných síl rastie aj celkový počet obyvateľstva vo svete. Tento vývoj v posledných pár rokoch má

takmer výlučne na svedomí nárast počtu populácie, aj ekonomicky aktívnych vo veku nad 25 rokov (dospelí). Pokles celkovej miery ekonomickej aktivity populácie vo veku nad 15 rokov vo svete zo 64,8 % (77,6 % u mužov, 52 % u žien) v roku 2007 sa v priebehu posledných troch rokov (2010 – 2012) stabilizoval na úrovni 64,1 % (77,1 % u mužov a 51,1 u žien).

Miera participácie zaznamenala najvyšší nárast *medziročne* na Strednom východe, v SJVE a SNŠ, ako aj v Latinskej Amerike a klesla medziročne len vo východnej Ázii. *Od začiatku krízy* mala vysoký podiel na globálnom poklese miery ekonomickej aktivity na trhu práce južná (pokles o 2,4 percentuálneho bodu – p. b.) a východná Ázia (pokles o 1 p. b.), nielen vyspelé ekonomiky a krajiny EÚ (pokles o 0,6 p. b.). Najrýchlejšie sa zotavuje SJVE a SNŠ, kde miera ekonomickej aktivity od začiatku krízy vzrástla o 1,4 p. b., a Latinská Amerika (o 0,8 p. b.).

T a b u ľ k a 2.1

Miera participácie na trhu práce a miera zamestnanosti populácie nad 15 rokov podľa regiónu (v %)

	Svet	VE a EÚ	SJVE a SNŠ	VÁ	JVÁ a T	JÁ	LA a K	SV	SA	SSA
2007	64,8	60,6	58,4	74,1	70,1	59,5	65,5	47,4	48,7	70,1
2008	64,6	60,8	58,8	73,8	70,1	58,6	65,7	46,7	48,8	70,2
2009	64,3	60,5	59,0	73,6	70,0	57,9	65,8	47,0	48,8	70,2
2010	64,1	60,3	59,2	73,4	70,1	57,1	66,1	47,5	48,8	70,2
2011	64,1	60,0	59,6	73,3	70,1	57,1	66,1	47,8	49,0	70,3
2012	64,1	60,0	59,8	73,1	70,1	57,1	66,3	48,1	49,1	70,4
2007	61,3	57,1	53,5	71,3	66,3	57,1	60,9	42,5	44,0	64,9
2008	61,0	57,1	53,9	70,6	66,4	56,4	61,4	41,8	44,3	64,9
2009	60,3	55,5	53,0	70,3	66,4	55,5	60,7	42,0	44,3	64,9
2010	60,3	55,0	53,6	70,3	66,8	54,9	61,6	42,1	44,5	64,8
2011	60,3	55,0	54,4	70,1	67,0	55,0	61,8	42,5	44,1	65,0
2012	60,3	54,8	54,8	69,8	67,0	55,0	61,9	42,8	44,1	65,1

Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA.

Prameň: ILO (2013c).

Celková miera ekonomickej aktivity bola v roku 2012 mierne vyššia oproti predkrízovej hodnote ešte v subsaharskej a severnej Afrike či na Strednom východe. Miera ekonomickej aktivity dospelých sa z krízového obdobia zotavila okrem SJVE a SNŠ aj v Latinskej Amerike (nárast o 1 p. b.), v severnej (o 0,1 p. b.) a subsaharskej Afrike (o 0,3 p. b.). Nielen tam, ale aj na Strednom východe a v Latinskej Amerike rástla miera participácie celej populácie najmä v dôsledku vekovej skupiny nad 25 rokov v protiklade k celosvetovému priemernému trendu. Napriek epizódnemu poklesu možno sledovať z dlhodobého hľadiska aj vo vyspelých ekonomikách relatívne zvýšenie miery participácie, najmä dospelých.

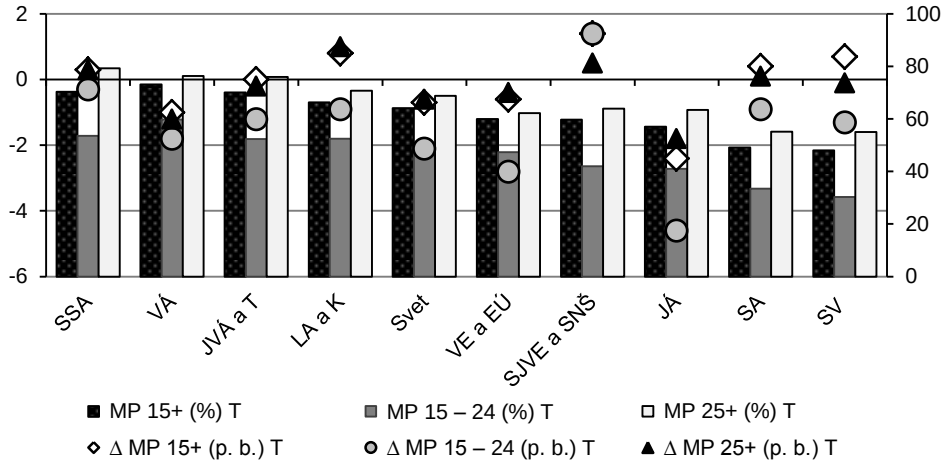
Miera ekonomickej aktivity mladých dlhodobo klesá pri rastúcom počte mladej populácie.[2] Z toho vychádza, že ešte pred začiatkom krízy rástol podiel ekonomicky neaktívnych. V prípade mladých sa však rast miery participácie v subsaharskej a severnej Afrike či na Strednom východe spomalil už v polovici prvej dekády. V roku 2012 miera participácie mladých vo vyspelých ekonomikách a EÚ *medziročne* prvýkrát od začiatku krízy vzrástla (o 0,2 p. b.), vo východnej (o 0,4 p. b.) a južnej Ázii (o 0,2 p. b.) však klesla. Vyspelé ekonomiky a stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov boli jedinými regiónmi, kde miera participácie mladých sa medziročne vyvíjala lepšie ako v prípade dospelých. *Od začiatku krízy* bol pokles miery participácie mladých (v priemere o 2,1 p. b.) celosvetovo viac ako trojnásobne väčší než pokles miery participácie dospelých (v priemere o 0,6 p. b.). V regióne južnej Ázie bol prepad participácie mladých (o 4,6 p. b.) dokonca ešte väčší ako v regióne vyspelých ekonomík a krajín EÚ (o 2,8 p. b.). Na druhej strane, v SJVE a SNŠ miera participácie mladých od začiatku krízy vzrástla (o 1,4 p. b.) ako v jedinom regióne sveta, dokonca viac ako miera participácie dospelých (o 0,5 p. b.).

---

[2] Do začiatku krízy počet mladej populácie celosvetovo rástol, ale počet mladej pracovnej sily ani neklesal, ani nerástol.

G r a f 2.1

Miera participácie na trhu práce v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007 podľa regiónu a veku



Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; MP – miera participácie na trhu práce v % (pravá os); Δ MP – rozdiel MP v p. b. (ľavá os).

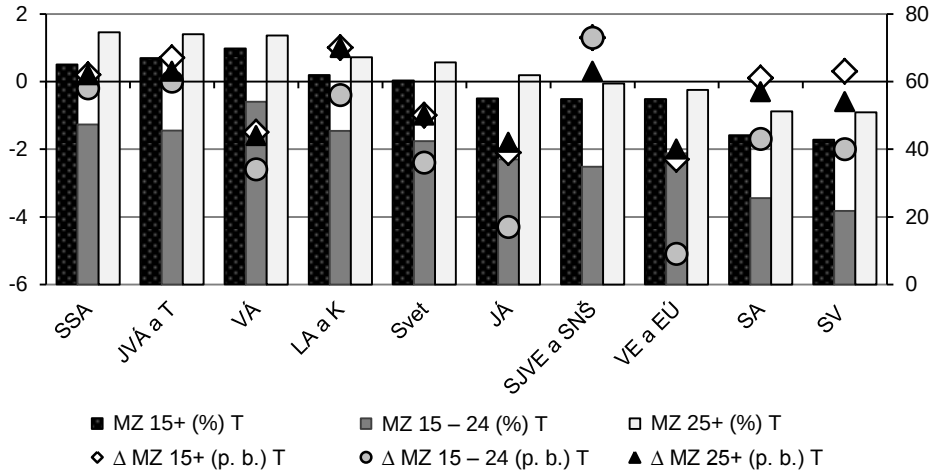
Prameň: ILO (2013c).

Podiel zamestnanosti 15 a viacročných na celkovej populácii sa vo svete štvrtý rok po sebe držal na úrovni 60,3 % (muži 72,7 % a ženy 47,9 %), čo predstavuje v porovnaní s rokom 2007 pokles v priemere o 1 p. b. (dospelí o 1 p. b., mladí o 2,4 p. b.). V roku 2012 klesla miera zamestnanosti *medziročne* najviac vo východnej Ázii (69,8 %), až o 0,3 p. b. *Oproti roku 2007* však klesla „len" o 1,5 p. b. Napriek absencii medziročnej zmeny, miera zamestnanosti v južnej Ázii v roku 2012 (55 %) klesla v porovnaní so začiatkom krízy o 2,1 p. b., čo predstavuje druhý najväčší pokles, po vyspelých ekonomikách. Tie spomedzi regiónov zaznamenali najväčší pokles od začiatku krízy (o 2,3 p. b.), aj keď medziročne v roku 2012 klesli už „len" o 0,2 p. b. na 54,8 %. Zamestnanosť medzi mladými klesla medziročne najviac vo východnej Ázii (o 0,6 p. b.), no od začiatku krízy sa najviac prehĺbila vo vyspelých ekonomikách (o 5,1 p. b.) a v južnej Ázii (o 4,3 p. b.). Medzi dospelými sa miera zamestnanosti medziročne, ako aj od začiatku krízy zvýšila najvýraznejšie v Latinskej Amerike

(o 0,1 p. b.; o 1 p. b.), ale naprieč všetkými vekovými skupinami sa pozitívny vývoj týkal len SJVE a SNŠ.

G r a f 2.2

Miera zamestnanosti v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007 podľa regiónu a veku



Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; MZ – miera zamestnanosti v % (pravá os); Δ MZ – rozdiel MZ v p. b. (ľavá os).

Prameň: ILO (2013c).

Z hľadiska dlhodobej perspektívy rástla populácia, pracovná sila, ale aj počet nezamestnaných od roku 1991 najmä vo vekovej skupine nad 25 rokov. Posledných desať rokov sa však spomalenie rastu populácie prejavilo zatiaľ najmä na spomalení rastu populácie mladých.[3] Klesol nielen podiel ekonomicky aktívnych v rámci ich vekovej skupiny,[4] ale aj ich podiel na celkovej pracovnej sile,[5] a z toho ešte vzrástol počet aj podiel mladých nezamestnaných.

---

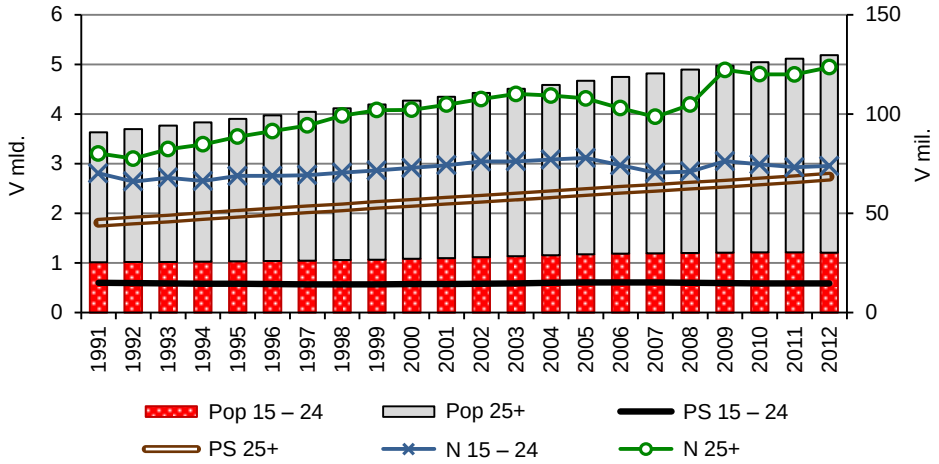
[3] Aj keď v subsaharskej a severnej Afrike a na Strednom východe stále predstavoval ich podiel v roku 2012 na celkovej populácii okolo 30 %, vo svete klesol z 28 % v roku 1991 na 23 %.

[4] Z 59 % v roku 1991 klesol na 48 % v roku 2012.

[5] Z 25 % v roku 1991 klesol na 18 % v roku 2012. V subsaharskej Afrike tvoria stále 27 %, vo vyspelých ekonomikách, EÚ a SJVE a SNŠ okolo 12 %.

G r a f 2.3

Základné charakteristiky trhu práce vo svete podľa veku



Poznámka: Pop – populácia, PS – pracovná sila v mld. (ľavá os), N – nezamestnaní v mil. (pravá os).
Prameň: ILO (2013c).

Miery nezamestnanosti oboch vekových skupín vo svete od začiatku milénia do začiatku krízy klesali, ale od roku 2009 nadviazali na rastový trend prebiehajúci počas 90. rokov a na hodnoty, z ktorých od roku 2000 začali klesať. Počet dospelých nezamestnaných rástol dlhodobo aj pred krízou. Počty nezamestnaných mladých sa výraznejšie nemenili. Ich nárast v roku 2009 oproti roku 2007 o 5,8 milióna predstavoval nárast o 8 % hodnoty roku 2007. Nárast počtu nezamestnaných dospelých o 23,6 milióna v rovnakom období predstavoval nárast o 24 % ich hodnoty v roku 2007. Na druhej strane, do roku 2012 miera nezamestnanosti mladých v priemere vzrástla o 1 p. b., kým miera nezamestnanosti dospelých vzrástla „len“ o 0,6 p. b., a to z oveľa nižšej východiskovej hodnoty. Svetový priemer, ako aj jednotlivé regióny sa vyznačujú dvoj- až trojnásobne vyššou *mierou nezamestnanosti mladých* voči miere nezamestnanosti dospelých. V južnej a juhovýchodnej Ázii a na Strednom východe je dokonca štvor- až päťnásobne vyššia. V roku 2012 dosiahla vo svete v priemere 5,9 %, pritom u mladých predstavovala 12,6 % a u dospelých 4,5 %.

T a b u ľ k a 2.2

Počet nezamestnaných a miera nezamestnanosti vo svete podľa veku

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2009 – 2007	2012 – 2009	2012 – 2007	2012 – 2011
Mladí (mil.)*	72,8	77,9	74,1	70,4	71,0	76,2	74,7	73,2	73,8	5,8	–2,4	3,4	0,6
Dospelí (mil.)*	102,1	107,9	102,9	98,5	104,7	122,2	120,0	119,9	123,5	23,6	1,3	25,0	3,6
Celkovo (mil.)*	174,9	185,7	177,1	169,0	175,7	198,4	194,6	193,1	197,3	29,5	–1,1	28,4	4,2
Mladí (%)	12,7	12,8	12,2	11,6	11,8	12,8	12,6	12,4	12,6	1,2	–0,2	1,0	0,2
Dospelí (%)	4,6	4,4	4,2	3,9	4,1	4,7	4,5	4,5	4,5	0,8	–0,2	0,6	0,1
Celkovo (%)	6,3	6,1	5,7	5,4	5,6	6,2	6,0	5,9	5,9	0,8	–0,3	0,5	0,0

* mil. – milióny osôb.

Prameň: ILO (2013c).

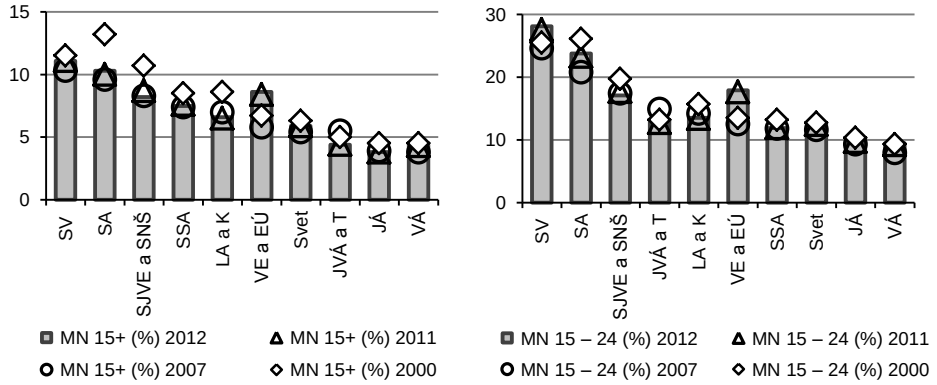
Medziročne sa miera nezamestnanosti dospelých vo svete nezmenila, u mladých klesla oproti roku 2011 o 0,2 p. b. *Od začiatku krízy* (2007 – 2012) sa prevažný úbytok (tvorby) pracovných miest týkal najmä vyspelých ekonomík a EÚ, kde miera nezamestnanosti vzrástla o 2,8 p. b. (o 0,2 p. b. medziročne) na 8,6 % v roku 2012. Pritom miera nezamestnanosti mladých dosiahla až 17,9 %, resp. nárast o 5,4 p. b. (o 0,3 p. b. medziročne). Medzi najvyššie nárasty miery nezamestnanosti vo svete možno zaradiť nárast na Strednom východe. S najvyššou priemernou mierou nezamestnanosti spomedzi svetových regiónov v roku 2012 na úrovni 11,1 %, ktorá v priebehu krízy vzrástla o 0,8 p. b., u mladých až o 3,5 p. b. (a medziročne ešte o 0,5 p. b.) na 28,1 %. Druhú najvyššiu celkovú mieru nezamestnanosti mala v roku 2012 severná Afrika (10,3 %), ktorá v priebehu krízy vzrástla o 0,7 p. b., u mladých o 3 p. b. (medziročne o 0,3 p. b.) na 23,8 %.

Kríza sa nevyhla ani regiónu SJVE a SNŠ. Nárast celkovej miery nezamestnanosti o 1,8 p. b. (mladých o 3,4 p. b. na 20,4 %) v roku 2009 však vystriedal pokles, takže do roku 2012 klesla o 0,1 p. b. na 8,2 % (o 0,3 p. b. na 17,1 %). Na druhej strane, aj vzhľadom na viac či menej sa rozvíjajúce systémy sociálnej ochrany a opodstatnenosti sledovania štatistiky formálnej nezamestnanosti, južná, východná aj juhovýchodná Ázia si naďalej udržiavajú nízku mieru nezamestnanosti. Nielen miera nezamestnanosti, ale aj počet nezamestnaných klesol najmä v juhovýchodnej Ázii. Mierny nárast najmä

od začiatku krízy zaznamenala východná Ázia, keď celková miera nezamestnanosti mladých vzrástla o 1,6 p. b. na 9,5 % v roku 2012.

G r a f 2.4

Miera nezamestnanosti v rokoch 2000, 2007, 2011 a 2012 podľa regiónu a veku



Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; MN – miera nezamestnanosti v % celková (vľavo) a mladých (vpravo).

Prameň: ILO (2013c).

T a b u ľ k a 2.3

Prognóza miery nezamestnanosti podľa ILO (*realistická, **pesimistická)

	Svet	VE a EÚ	SJVE a SNŠ	VÁ	JVÁ a T	JÁ	LA a K	SV	SA	SSA
2007	5,4	5,8	8,3	3,8	5,5	3,9	7,0	10,3	9,6	7,4
2008	5,6	6,1	8,3	4,3	5,3	3,9	6,6	10,5	9,1	7,5
2009	6,2	8,4	10,1	4,4	5,2	4,1	7,8	10,7	9,1	7,6
2010	6,0	8,8	9,4	4,2	4,7	3,9	6,8	11,2	8,9	7,6
2011	5,9	8,4	8,7	4,3	4,4	3,8	6,5	11,1	10,0	7,6
2012	5,9	8,6	8,2	4,4	4,4	3,8	6,6	11,1	10,3	7,5
2013*	6,0	8,7	8,2	4,5	4,5	3,9	6,7	11,1	10,3	7,5
2014*	6,0	8,6	8,1	4,6	4,5	3,9	6,8	11,1	10,2	7,5
2013**	6,1	9,2	8,3	4,6	4,5	3,9	6,7	11,2	10,3	7,5
2014**	6,2	9,5	8,2	4,7	4,6	3,9	6,8	11,2	10,3	7,5

Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA.

Prameň: ILO (2013c); prognózy (ILO, 2013a).

Medzinárodná organizácia práce odhaduje, že miera nezamestnanosti vzrastie aj v roku 2013. Podľa pesimistického scenára vývoja aj v roku 2014. Pritom najväčší podiel na jej zvyšovaní budú stále

mať vyspelé ekonomiky a EÚ, čiastočne Ázia a Latinská Amerika. Ak by sa pesimistický scenár vývoja nenaplnil, tak v roku 2014 by miera nezamestnanosti vo vyspelých ekonomikách, v SJVE a SNŠ a v severnej Afrike mohla klesnúť, kým vo východnej Ázii a Latinskej Amerike by mala rásť bez ohľadu na scenár.

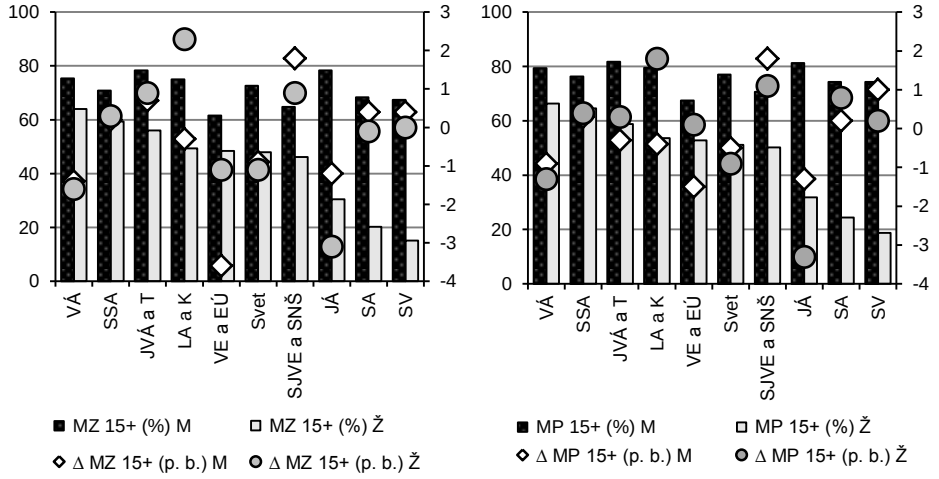
Relatívne postavenie žien na trhu práce vo svete

Nerovnomerné zastúpenie na trhu práce majú ženy dlhodobo najmä v regiónoch severnej Afriky a Stredného východu či v južnej Ázii. V porovnaní so svetovým priemerom majú nielen nižšiu mieru participácie, ale aj mieru zamestnanosti. Kríza túto nerovnomernosť ešte viac prehĺbila najmä v južnej Ázii, kde *miera participácie aj zamestnanosti žien* klesla od začiatku krízy o viac ako 3 p. b. Na druhej strane, severná Afrika zaznamenala od začiatku krízy druhý najvyšší nárast miery participácie žien (o 0,8 p. b.). Vo východnej Ázii sú ženy na trhu zastúpené v najväčšej miere, takže ich pokles (aj keď relatívne väčší ako v prípade mužov) nie je až taký alarmujúci.

Tempo rastu počtu ekonomicky aktívnych žien bolo od roku 2006 po viac ako pätnástich rokoch nižšie ako u mužov, takže globálna miera participácie od začiatku krízy klesla u žien relatívne viac. Globálny pokles miery participácie a zamestnanosti žien v porovnaní s mužmi kompenzoval vývoj v ostatných regiónoch, kde vývoj miery participácie žien od začiatku krízy bol nielen lepší v porovnaní s mužmi, ale ojedinele aj pozitívny. Najvyšší nárast miery participácie a zamestnanosti žien zaznamenali *od začiatku krízy* v Latinskej Amerike (o 1,8 p. b. a 2,3 p. b.). Kým miera participácie mužov vo vyspelých ekonomikách od začiatku krízy klesla, miera participácie žien vzrástla (o 0,1 p. b.) a miera zamestnanosti klesla relatívne menej oproti mužom (o 1,1 p. b.). Región SJVE a SNŠ sa z krízy spamätáva a miera participácie a zamestnanosti žien rastie, aj keď pomalšie ako v prípade mužov.

G r a f 2.5

Miera participácie na trhu práce a miera zamestnanosti v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007 podľa regiónu a pohlavia



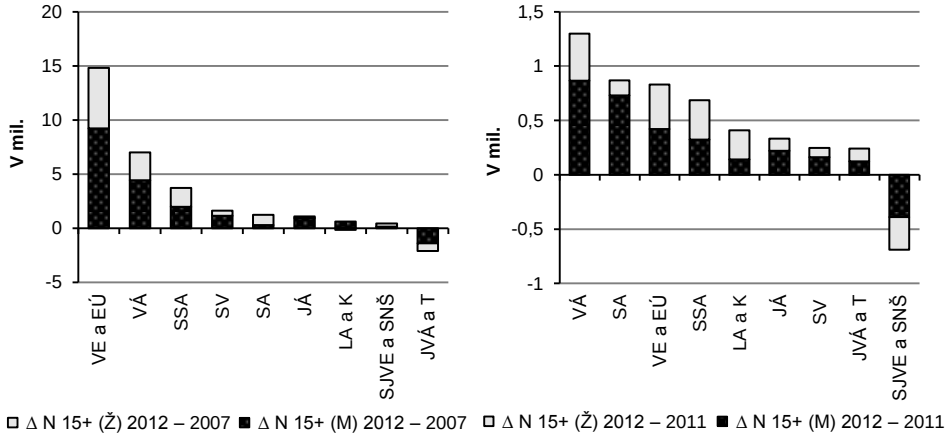
Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; MP – miera participácie; MZ – miera zamestnanosti v % (pravá os); Δ MP a Δ MZ – rozdiel v p. b. (ľavá os); M – muži; Ž – ženy.

Prameň: ILO (2013c).

Nárast priemernej miery nezamestnanosti bol pre obe pohlavia rovnaký, ale tempo rastu počtu nezamestnaných žien bolo počas krízy menšie v porovnaní s mužmi. V Latinskej Amerike miera nezamestnanosti žien klesla. Vo vyspelých ekonomikách a EÚ, ale aj vo východnej Ázii miera nezamestnanosti žien vzrástla, ale v porovnaní s mužmi menej. Pritom z celkového nárastu *počtu nezamestnaných* od začiatku krízy sa polovica týkala vyspelých ekonomík a EÚ, kde dve tretiny z nezamestnaných tvorili muži. Medziročne sa vo svete zvýšil počet nezamestnaných zase najviac vo východnej Ázii, kde sa týkal tiež prevažne mužov. Menší nárast počtu nezamestnaných žien je čiastočne výsledkom relatívne vyššieho dopytu po práci, ktorú typicky vykonávajú ženy, ale v prípade východnej Ázie bude pravdepodobne výsledkom poklesu miery participácie na trhu práce.

Graf 2.6

Rozdiel v počte nezamestnaných podľa regiónu a pohlavia

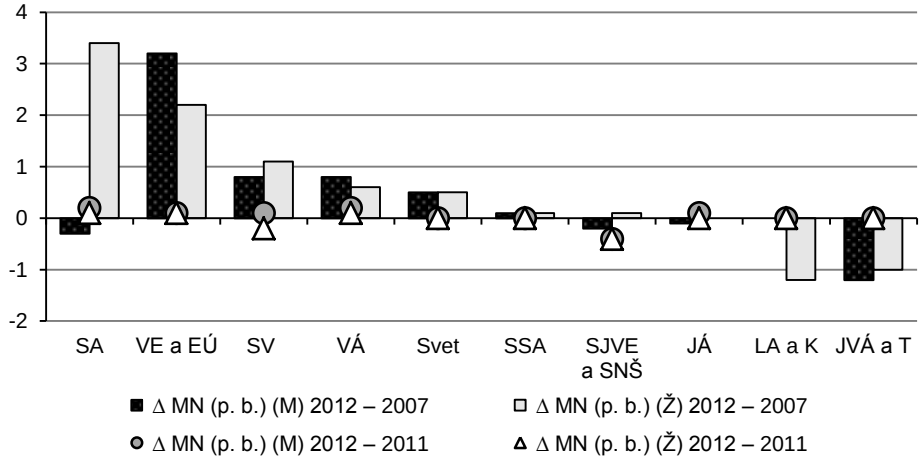


Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; Δ N – rozdiel v počte nezamestnaných v miliónoch; M – muži; Ž – ženy.

Prameň: ILO (2013c).

Graf 2.7

Rozdiel v miere nezamestnanosti podľa regiónu a pohlavia



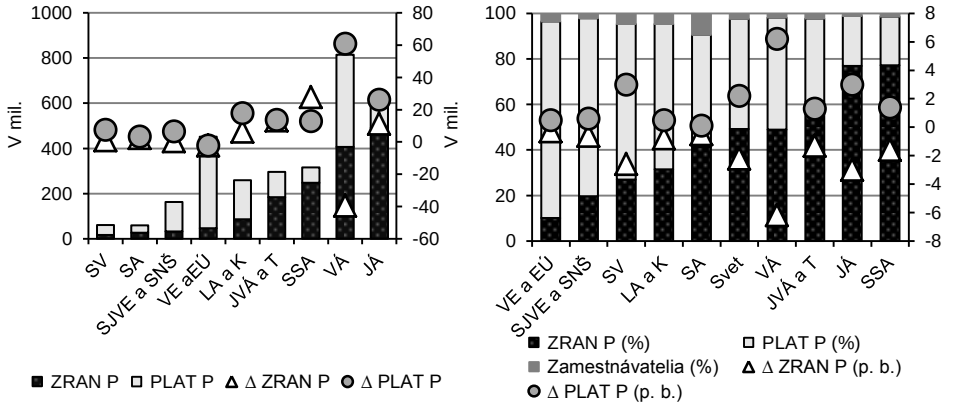
Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; Δ MN – rozdiel v miere nezamestnanosti v p. b.; M – muži; Ž – ženy.

Prameň: ILO (2013c).

Vzhľadom na to, že predchádzajúce štatistiky trhu práce v mnohých rozvojových krajinách nereflektujú situáciu dostatočne, veľkosť neformálnej zamestnanosti zohľadňujú trochu lepšie štatistiky tzv. zraniteľných zamestnancov (samostatne zárobkovo činné osoby, pracujúci v rodinných podnikoch). Kým ich podiel v priebehu krízy vo svete klesal, ich absolútny počet rástol. Na druhej strane, nielen podiel, ale aj počet platených zamestnancov vo svete rástol, a to ešte rýchlejšie. Najväčší relatívny nárast platených zamestnancov zaznamenala východná Ázia. Mierne rástol ich podiel na celkovej zamestnanosti v južnej a juhovýchodnej Ázii, na Strednom východe či v subsaharskej Afrike. Zároveň zrkadlovo najväčší pokles tzv. zraniteľných zamestnancov bol v rovnakých regiónoch. V absolútnom vyjadrení však ich počet v spomínaných regiónoch vzrástol a klesol len vo východnej Ázii.

G r a f 2.8

Počet a podiel zamestnancov – pracovníkov podľa statusu v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007



Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; ZRAN P – zraniteľní pracovníci; PLAT P – platení pracovníci, počet v miliónoch a podiel v % (ľavá os); Δ ZRAN P a Δ PLAT P – rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007 v miliónoch a p. b. (pravá os).

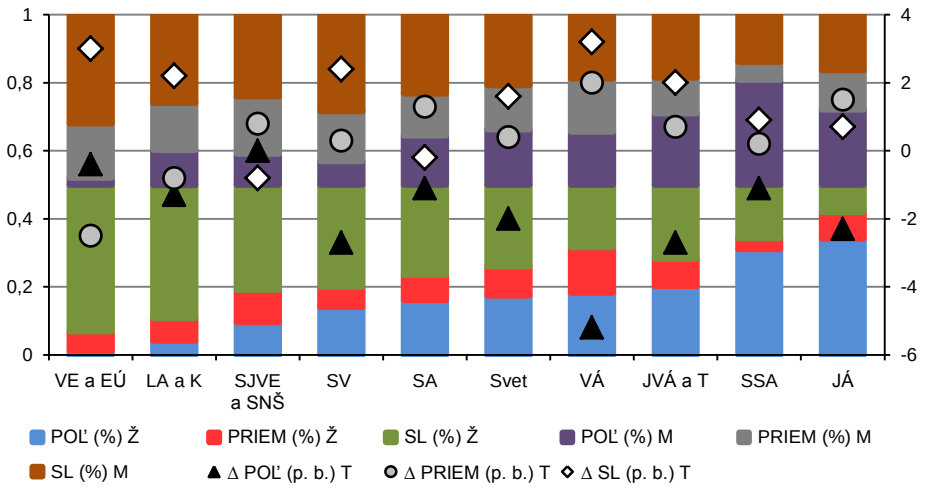
Prameň: ILO (2013c).

Zo *štrukturálneho hľadiska* tvorí vo vyspelých ekonomikách a EÚ, Latinskej Amerike a krajinách SJVE a SNŠ pracovná sila zamestnaná

v poľnohospodárstve niekoľkonásobne menší podiel v porovnaní so subsaharskou Afrikou, južnou a juhovýchodnou Áziou. Globálna reštrukturalizácia práce vnútri ekonomík pokračovala aj počas krízy. Znižovanie podielu pracovnej sily zamestnanej v poľnohospodárstve a zvyšovanie podielu pracovnej sily zamestnanej v službách je takmer celosvetový fenomén. Najviac však podiel poľnohospodárstva na zamestnanosti klesal vo východnej Ázii a na Strednom východe či v južnej a juhovýchodnej Ázii. Podiel priemyslu na celkovej zamestnanosti vo vyspelých ekonomikách a EÚ a Latinskej Amerike klesal a rástol vo východnej a južnej Ázii a severnej Afrike. Na zvyšovaní zamestnanosti v službách sa s výnimkou južnej a východnej Ázie podieľali vo väčšej miere ženy. Zároveň však nepomerne väčší podiel žien na Strednom východe (tretina) a v južnej Ázii (dve tretiny) pracoval v poľnohospodárstve.

Graf 2.9

Podiel pracovnej sily podľa sektora ekonomiky a pohlavia v roku 2012 a rozdiel medzi rokmi 2012 a 2007



Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA; POĽ – poľnohospodárstvo; PRIEM – priemysel; SL – služby, resp. podiel pracovníkov zamestnaných v jednotlivých sektoroch ekonomiky (ľavá os); Δ POĽ (p. b.) T – rozdiel v podiele pracovníkov zamestnaných v poľnohospodárstve medzi rokmi 2012 a 2007 v p. b. pre celú populáciu, podobne pre PRIEM a SL (pravá os); M – muži; Ž – ženy.

Prameň: ILO (2013c).

2.2. Vplyv štruktúrnych zmien na produktivitu, zamestnanosť a znižovanie chudoby

Proces *štruktúrnych zmien*, ktorý sa vyznačuje realokáciou pracovnej sily do sektorov s vyššou produktivitou,[6] je dlhodobý proces. Východná Ázia, ale aj severná Afrika sú príkladmi regiónov, v ktorých nárast produktivity vyplývajúci zo štruktúrnych zmien počas krízy kompenzoval spomalenie produktivity vnútri jednotlivých sektorov ekonomiky. V ostatných regiónoch mali zmeny prebiehajúce v štruktúre odvetví počas krízy na tempo ekonomického rastu negatívny vplyv. Pre krajiny SJVE a SNŠ, Latinskej Ameriky, južnej Ázie či subsaharskej Afriky sú vyhliadky na potenciálny nárast produktivity z realokácie pracovnej sily pozitívne. Vplyv štruktúrnych zmien vo vyspelých ekonomikách nemal pozitívny vplyv na ekonomický rast ani počas krízy, ani sa neočakáva v blízkej budúcnosti. Rast by mal vychádzať skôr zo zvyšovania produktivity vnútri súčasnej skladby odvetví.

T a b u ľ k a 2.4

Príspevok zmeny produktivity práce k rastu pridanej hodnoty na obyvateľa

	Zmena v príspevku na raste (pred krízou vs. počas krízy)		Zmena v príspevku na raste (počas krízy vs. prognóza)	
	rast produktivity vnútri sektora	sektorálna realokácia	rast produktivity vnútri sektora	sektorálna realokácia
Vyspelé ekonomiky	–0,9	–0,1	**1,2**	**0,0**
SJVE a SNŠ	–2,7	–1,0	**1,3**	**0,8**
Východná Ázia	–0,2	**0,2**	–0,3	–0,1
JVÁ a T	–1,3	**0,1**	**1,6**	–0,1
Južná Ázia	**1,8**	–0,5	–1,9	**0,3**
Latinská Amerika a Karibik	**0,2**	–0,3	**0,9**	**0,1**
Stredný východ	**0,2**	–0,1	**0,6**	–0,4
Severná Afrika	–0,8	**0,8**	**1,3**	–1,1
Subsaharská Afrika	–0,7	–0,4	**0,7**	**0,3**

Poznámka: Stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T.

Prameň: ILO (2013a).

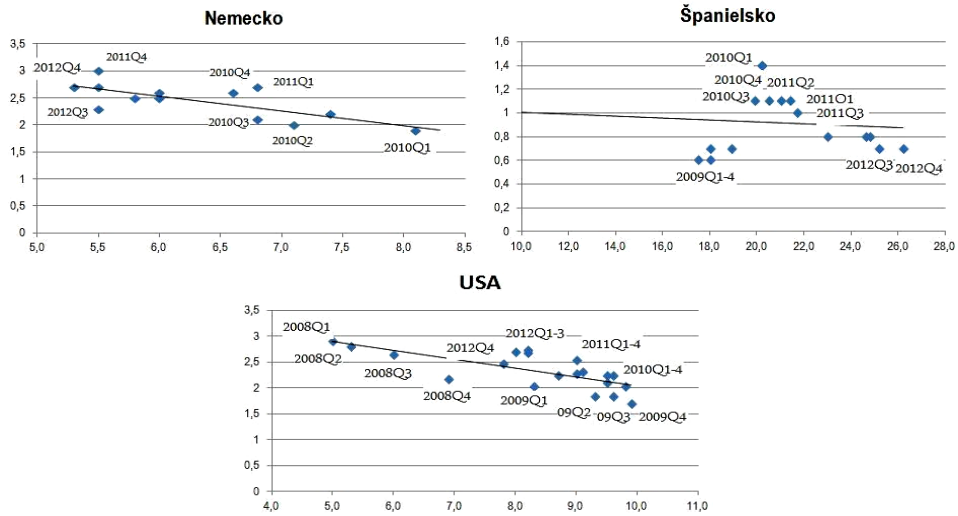
Presun pracovnej sily medzi odvetviami spomaľuje nesúlad štruktúry ponuky práce a dopytu po práci. Výsledkom býva vysoký

[6] Väčšie tempo rastu produktivity priťahuje vyššie investície potrebné na udržiavanie vysokého tempa štruktúrnych zmien.

počet nezamestnaných a predlžovanie doby nezamestnanosti, sprevádzané vysokým počtom voľných pracovných miest.[7] Vzťah medzi mierou *voľných pracovných miest* (*job vacancy rate*, resp. *job openings rate*) a *mierou nezamestnanosti*[8] opisuje *Beveridgeova krivka*, ktorá takto *meria kapacitu trhu práce zvyšovať zamestnanosť*. Efektívnosť pri presúvaní pracovnej sily medzi sektormi a povolaniami závisí od efektívnosti vzdelávacieho systému, politík trhu práce a širšieho sociálneho systému na strane ponuky, ako aj od podmienok a perspektívy firiem najímať novú pracovnú silu na strane dopytu. Vzhľadom na dlhodobý charakter tvorby týchto podmienok, kríza iba zviditeľnila ich (ne)funkčnosť a (ne)adekvátnosť v súvislosti s nárokmi, ktoré na nich kladie medzinárodná deľba práce.

G r a f 2.10

Beveridgeova krivka pre Nemecko, Španielsko a USA



Poznámka: Os x – miera nezamestnanosti; os y – miera voľných pracovných miest; sezónne neočistené štvrťročné dáta 2008 – 2012 (Q – kvartál).

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu a U. S. Bureau of Labor Statistics.

---

[7] Čím je spájanie pracovnej sily s voľnými pracovnými pozíciami nákladnejší proces, tým viac sa Beveridgeova krivka vzďaľuje od východiskových súradníc osi. Väčší nesúlad v dopyte po zručnostiach a ich ponuke, resp. nižšia mobilita pracovnej sily ďalej spôsobuje zvyšovanie miery nezamestnanosti (najmä tej štrukturálnej). Pohyb pozdĺž krivky sa mení v reakcii na fázu hospodárskeho rastu (pokles miery nezamestnanosti a zvyšovanie miery voľných pracovných miest je typický pre rast a naopak).

[8] Miera voľných pracovných miest vyjadruje pomer zaznamenaných voľných pracovných miest voči pracovnej sile. Miera nezamestnanosti predstavuje podiel evidovaných nezamestnaných na celkovej pracovnej sile.

Medzi vyspelými ekonomikami, pre ktoré sú dostupné dáta o počte registrovaných voľných pracovných miest, sú v schopnostiach vytvárať pracovné miesta značné rozdiely. Nemecko bolo schopné od roka 2010 znižovať nielen mieru nezamestnanosti, ale zároveň znižovať, resp. udržiavať nesúlad medzi dopytom a ponukou v relatívne stabilnej rovine.[9] Na trhu práce v Španielsku sa v rokoch 2010 – 2011 začala zvyšovať nielen miera nezamestnanosti, ale aj miera voľných pracovných miest. V roku 2012 miera voľných pracovných miest klesla, znižujúc aj pozorovateľný nesúlad v prepájaní ponuky a dopytu po práci, ale to za cenu ďalšieho zvyšovania miery nezamestnanosti. Obdobím znižovania nesúladu na trhu práce za súčasného zvyšovania miery nezamestnanosti si trh práce v USA prešiel už v priebehu rokov 2008 – 2009. Roky 2010 – 2011 sa vyznačovali miernym znižovaním miery nezamestnanosti, ale za súčasného nárastu miery voľných pracovných miest. Ku koncu roka 2012 sa však nesúlad dopytu a ponuky práce podarilo zastaviť, a to na úrovni miery nezamestnanosti nižšej o polovicu hodnoty, o ktorú narástla od začiatku krízy.

Schopnosť trhu práce vytvárať pracovné miesta z iného uhla pohľadu meria elasticita zamestnanosti voči tempu ekonomického rastu.[10] Oproti prevažne pozitívnej elasticite zamestnanosti voči prevažne pozitívnemu ekonomickému rastu v roku 2007, klesla vo svete v roku 2009 aj elasticita, aj ekonomický rast. V Nemecku[11] a v mnohých ďalších krajinách ešte v roku 2009 trh práce dokázal zvyšovať zamestnanosť, napriek poklesu ekonomického rastu aj

---

[9] V roku 2012 malo dokonca nižšiu mieru nezamestnanosti než pred začiatkom krízy.

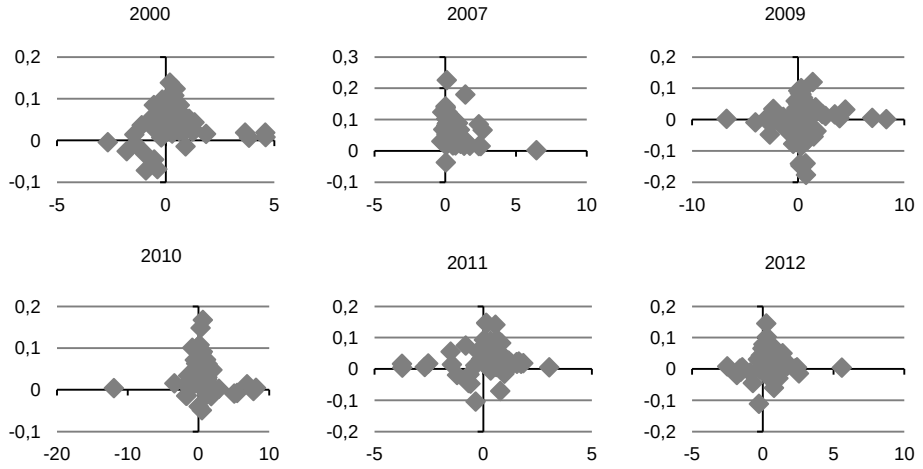
[10] Proti platnosti predpokladu *konštantnej elasticity* zamestnanosti a rastu svedčia empirické štúdie (prehľad literatúry v ILO, 2013a). Elasticita zamestnanosti má *tendenciu* klesať so stupňom rozvoja krajiny.

[11] Zamestnanosť v Nemecku sa aj počas krízy zvyšovala vďaka relatívne pomalému rastu miezd pred krízou, ktorý udržiaval konkurenčnú schopnosť nemeckého exportu, vďaka reformám na trhu práce zameraným na zlepšenie efektívnosti služieb spájania (*matching*) nezamestnaných so zamestnávateľmi, ako aj vďaka zníženiu sadzieb poistenia v nezamestnanosti v rámci znižovania nákladov práce. Najdôležitejším faktorom však bola ochota a schopnosť zamestnávateľov neprepúšťať zamestnancov aj v časoch nižšej produktivity (tzv. *labour hoarding*) a uprednostňovanie viacerých foriem kratších pracovných úväzkov. Príčinami sú relatívne pozitívne očakávania ohľadom dĺžky a hĺbky hospodárskeho poklesu, ale zároveň negatívne očakávania ohľadom budúceho priebehu hľadania a najímania nových pracovných síl (Klinger, 2013).

produktivity, najmä v dôsledku vládnych zásahov. Na druhej strane, vzhľadom na zhoršujúcu sa perspektívu vývoja sa zase v USA a v mnohých ďalších krajinách nepodarilo v roku 2010, napriek vládnou spotrebou ťahanému pozitívnemu ekonomickému rastu, zamestnanosť zvýšiť. V roku 2011 zaznamenala väčšina krajín oživenie ekonomického rastu, resp. produktivity práce, mnohým z nich sa však nepodarilo oživiť aj trh práce. V roku 2012 sa ukázalo byť oživenie v mnohých prípadoch len dočasné. V prípade Grécka, Španielska, Írska, Portugalska, Bulharska, Čiernej Hory, Južnej Afriky sa situácia od začiatku krízy nezlepšila (pozri tab. 2.5).

G r a f 2.11

Elasticita tempa rastu zamestnanosti voči tempu ekonomického rastu



Poznámka: Grafy zachytávajú rovnakú skupinu 116 heterogénnych krajín zo všetkých regiónov sveta v rokoch 2000, 2007, 2009 – 2012; os y – miera ekonomického rastu; os x – elasticita (g).[12]

	Ekonomický rast +	Ekonomický rast –
g < 0	zamestnanosť – produktivita +	zamestnanosť + produktivita –
0 < g < 1	zamestnanosť + produktivita +	zamestnanosť – produktivita –
g > 1	zamestnanosť + produktivita –	zamestnanosť – produktivita +

Prameň: Vlastné výpočty; The Conference Board Total Economy Database.

[12] *Elasticita* predstavuje ukazovateľ korelácie viac ako kauzality, resp. zjednodušený pohľad na vzťah zamestnanosti a rastu, bez ohľadu na iné vplyvy. Je definovaná ako priemerná zmena zamestnanosti v percentuálnych bodoch asociovaná so zmenou outputu o 1 p. b. v určitom čase. Elasticita rovná 1 implikuje, že každý 1 p. b. HDP rastu je asociovaný s rastom zamestnanosti vo výške 1 p. b. Čím vyššie je číslo medzi 0 a 1, tým intenzívnejšie je rast založený na zvyšovaní zamestnanosti, čím nižšie – tým viac je založený na zvyšovaní produktivity práce (ILO, 2013c).

T a b u ľ k a 2.5

Skupiny krajín podľa vývoja tempa ekonomického rastu, rastu zamestnanosti a rastu produktivity práce

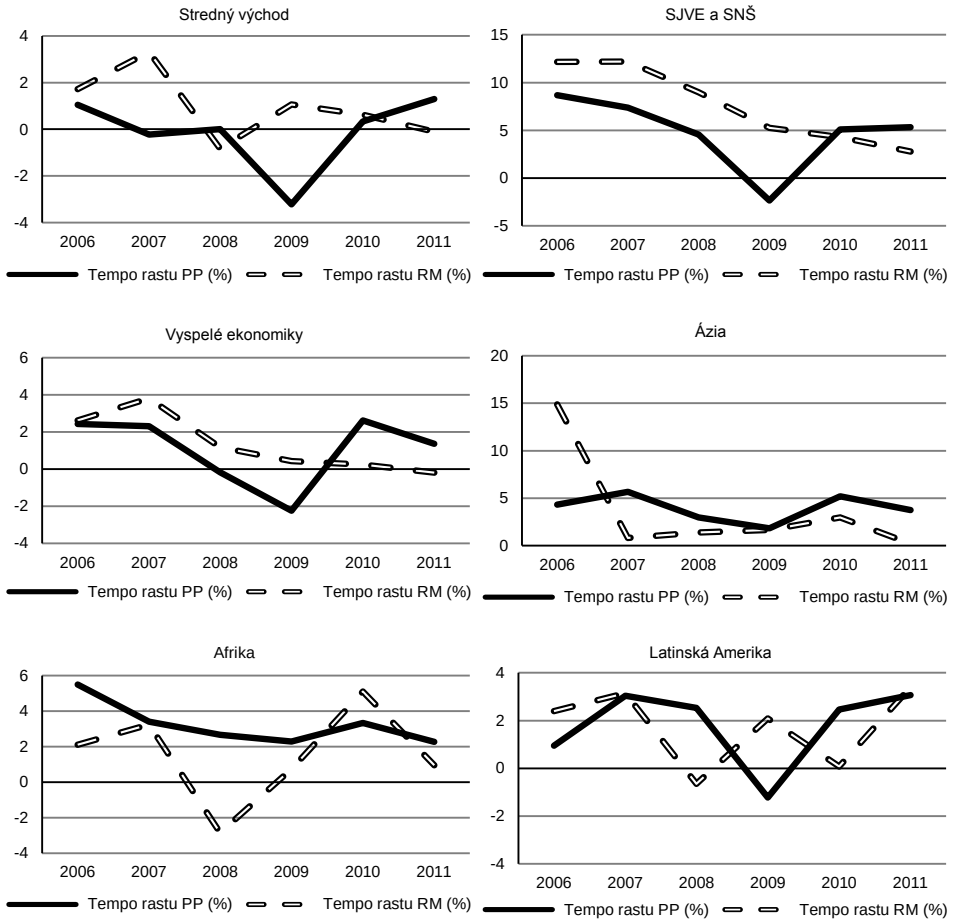
	2009	2010	2011	2012
Ekonomický rast + produktivita + zamestnanosť –	Nový Zéland, Albánsko, Bielorusko, Srí Lanka, Južná Kórea, Peru, Sýria	Dánsko, Fínsko, Francúzsko, Holandsko, Nórsko, Portugalsko, USA, Česká rep., Estónsko, Slovensko, Slovinsko, Japonsko, Bulharsko, Litva, Čierna Hora, Gruzínsko, Kirgizsko, Moldavsko, Južná Afrika	Dánsko, Írsko, Španielsko, Slovinsko, Bulharsko, Lotyšsko, Čierna hora, Moldavsko, Tadžikistan, Ukrajina, Južná Afrika	Fínsko, Írsko, Bulharsko, Bielorusko, Gruzínsko, Ukrajina, Južná Afrika
Ekonomický rast – produktivita + zamestnanosť –	Írsko, Španielsko, USA, Bosna a Hercegovina, Jamajka	Írsko, Španielsko, Rumunsko, Lotyšsko, Jamajka	Nikto	Portugalsko, Španielsko, Čierna hora
Ekonomický rast – produktivita – zamestnanosť –	Všetky ostatné vyspelé ekonomiky, Bosna a Hercegovina, Bulharsko, Rumunsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Arménsko, Moldavsko, Rusko, Ukrajina, Hongkong, Taiwan, Čile, Mexiko, Južná Afrika	Grécko, Island	Grécko, Portugalsko, Japonsko	Cyprus, Grécko, Taliansko, Holandsko, Česká rep., Slovinsko
Ekonomický rast – produktivita – zamestnanosť +	Nemecko, Luxembursko, Švajčiarsko, Turecko, Macedónsko, Čierna Hora a Srbsko, Gruzínsko, Malajzia, Singapur, Kuvajt, Arabské Emiráty, Niger, Madagaskar, Venezuela, Kostarika, Brazília, Barbados	Kirgizsko a Venezuela	Sýria, Jemen, Sudán a Tunisko a Pobrežie Slonoviny	Belgicko, Veľká Británia, Maďarsko, Irán, Jemen, Sudán, Mali
Ekonomický rast + produktivita – zamestnanosť +	Stredný východ, Afrika	Malajzia, Barbados, Čile, Kolumbia, Guatemala, Bahrajn, Irak, Kuvajt, Arabské Emiráty, Sudán, Angola, Pobrežie Slonoviny, Madagaskar	Luxembursko, Malta, Švajčiarsko, Nórsko, Nový Zéland, Jamajka, Bahrajn, Egypt, Madagaskar, Niger, Senegal	Francúzsko, Nemecko, Luxembursko, Švajčiarsko, Albánsko, Kirgizsko, Brazília, Jamajka, Bahrajn, Egypt, Madagaskar, Zimbabwe
Ekonomický rast + produktivita + zamestnanosť +	Stredný východ, Afrika	Všetky ostatné krajiny	Všetky ostatné krajiny	Všetky ostatné krajiny

Poznámka: + pozitívny, – negatívny.

Prameň: Vlastné spracovanie; The Conference Board Total Economy Database.

G r a f 2.12

Medziročné tempo rastu reálnych miezd a tempo rastu produktivity na pracovníka



Poznámka: PP – produktivita práce; RM – reálne mzdy, medziročné tempo rastu reálnych miezd predstavuje nevážený priemer tempa rastu jednotlivých krajín v regióne.

Prameň: ILO (2012b; 2013c); vlastné výpočty.

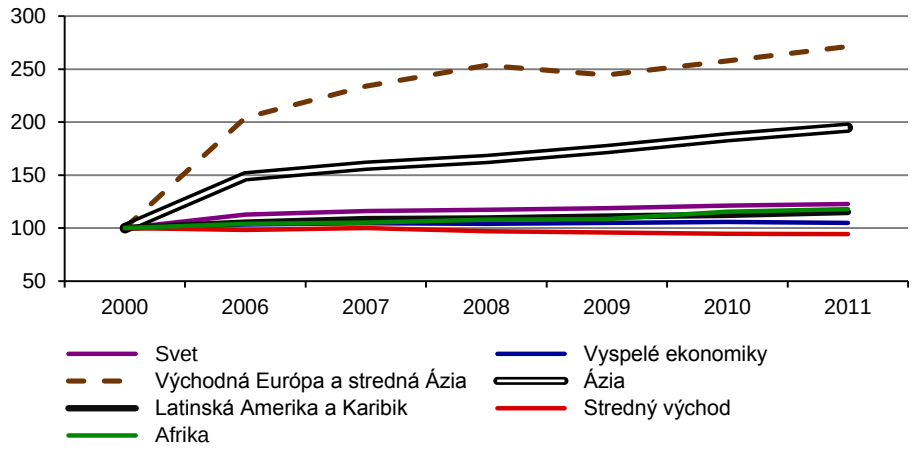
Spolu s produktivitou práce by mali rásť aj mzdy.[13] Napriek silne ukotvenej korelácii vývoja produktivity a miezd, stagnujúci ekonomický rast, ale hlavne vysoká miera nezamestnanosti vedú

[13] Empirické štúdie na heterogénnej vzorke krajín dokazujú, že dve tretiny variácie v priemerných mzdách vysvetľujú rozdiely v produktivite medzi krajinami, resp. 80 – 90 % rozdielov v produktivite práce vysvetľujú rozdiely v pridanej hodnote na pracovníka (prehľad literatúry v ILO, 2013a).

k situácii, keď bez ohľadu na vývoj produktivity práce mzdy nie vždy rastú. Kým v SJVE a SNŠ kleslo tempo rastu reálnej mzdy nižšie ako tempo rastu produktivity až v roku 2010, v Ázii predbehlo medziročné spomalenie rastu reálnych miezd spomalenie rastu produktivity už od roku 2007. Zníženie reálnych miezd nad rámec poklesu produktivity zaznamenali už v roku 2008 Afrika, Stredný východ aj Latinská Amerika. Vyspelé ekonomiky zaznamenali ich pokles okrem rokov 2008 a 2009 opäť v roku 2011.

G r a f 2.13

Kumulatívny rast reálnych miezd podľa regiónu (index: 2000 = 100)



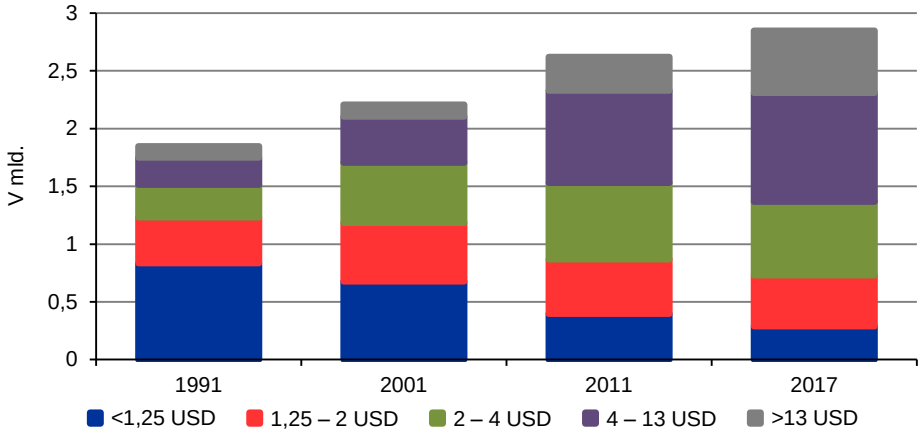
Prameň: ILO (2013b).

Zároveň, od roka 1999 sa v 36 vyspelých ekonomikách zvýšila v rámci konkurenčného boja s ostatnými (najmä) rozvojovými krajinami priemerná produktivita práce dvakrát viac ako priemerné mzdy (ILO, 2013b). Vo východnej Európe a strednej Ázii ostalo napriek dočasnému krízovému prepadu a spomaleniu produktivity medziročné tempo rastu reálnych miezd pozitívne. Navyše, od roka 2000 v regióne reálne mzdy vzrástli 2,5-násobne. Dvojnásobne v rovnakom období vzrástli reálne mzdy aj v Ázii. Súčasne s udržiavaním pozitívneho medziročného tempa rastu produktivity počas krízy sa medziročný rast reálnych miezd výrazne spomalil, ale tiež ostal pozitívny.

Ostatné regióny však naďalej čelia extrémne nízkym mzdám. Podľa Organizácie Spojených národov (OSN) predstavuje pracovná sila s príjmom menej ako 1,25 USD, resp. 2 USD/deň tzv. *chudobných pracujúcich*. Štatistiky počtu pracujúcich s extrémne nízkymi mzdami napriek tomu, že sú vyjadrené v parite kúpnej sily jednotlivých národných ekonomík, nereflektujú kvalitu života dostatočne komplexne. Umožňujú však zjednodušené medzinárodné porovnanie miezd v nominálnom vyjadrení.

G r a f 2.14

Počet pracujúcich v rozvojových krajinách podľa príjmových „tried“ (v mld.)



Poznámka: USD – americký dolár.

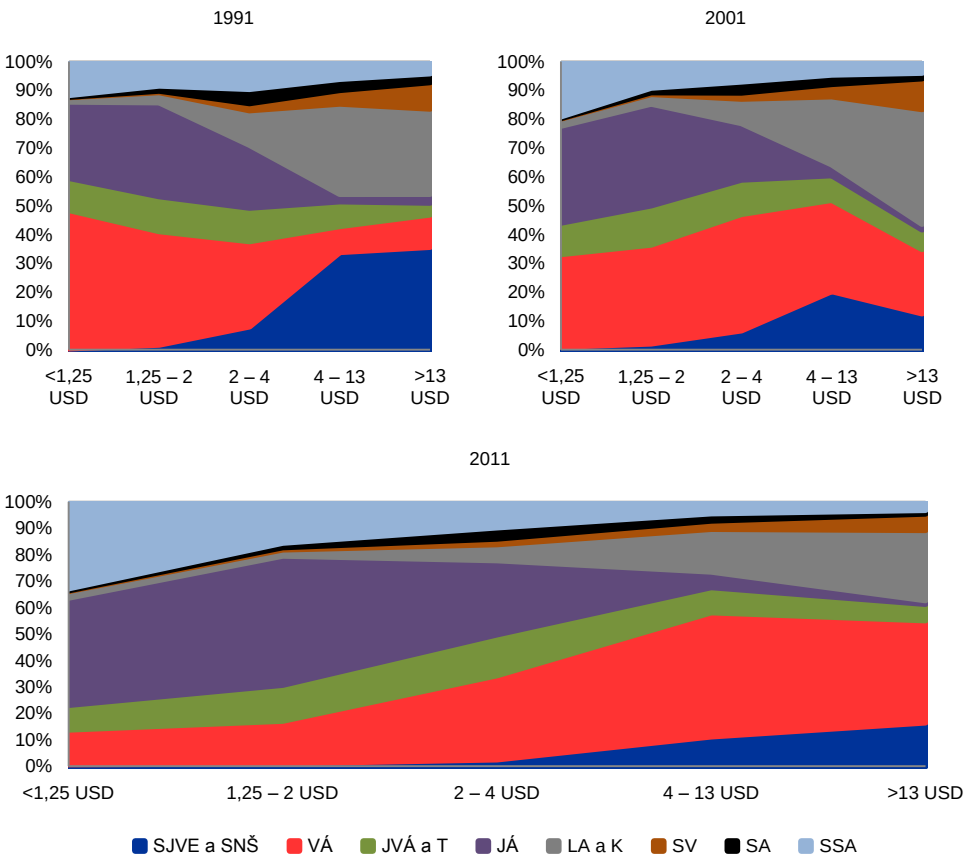
Prameň: ILO (2013a).

Detailnejšia dezagregácia pracujúcich podľa príjmu poukázala na to, že napriek nárastu populácie počet pracujúcich v príjmových intervaloch pod 4 USD/deň už v roku 2011 zaznamenal v rozvojových krajinách v absolútnom vyjadrení pokles, v prospech zvyšovania počtu pracujúcich žijúcich z 4 – 13 USD/deň. Zároveň vzrástol aj počet pracujúcich s príjmovým intervalom nad 13 USD/deň. Vyhliadky do roka 2017 sú pre rozvojové krajiny vcelku optimistické. Spomedzi jednotlivých regiónov tvorila najväčší podiel na skupine chudobných pracujúcich v intervale do 4 USD/deň v minulosti východná a južná Ázia. Pracujúci v Latinskej Amerike a SNŠ

tvorili najväčší podiel v rámci skupiny pracujúcich od 4 USD/deň vyššie. V roku 2011 si bývalú pozíciu zachovali len pracujúci v južnej Ázii. Pracujúci vo východnej Ázii sa z väčšej časti presunuli do príjmového intervalu nad 4 USD/deň. Pracujúci v Latinskej Amerike a SNŠ sa zo štatistiky pracujúcich podľa uvedených príjmových intervalov v rozvojových krajinách postupne vytrácajú úplne.

G r a f 2.15

Relatívne rozdelenie pracujúcich podľa príjmových tried medzi jednotlivými regiónmi



Poznámka: Stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA.

Prameň: ILO (2013a).

Podiel miezd, resp. práce na národnom príjme a jeho vplyv na príjmovú nerovnosť

Východiskom pri vysvetľovaní rozdielov v produktivite, respektíve v tempe ekonomického rastu medzi krajinami, v tradícii keynesovskej aj neoklasickej ekonomickej teórie, je Cobbova-Douglasova produkčná funkcia (Barro a Sala-i-Martin, 1995). V rámci podmienok dokonalej konkurencie a nemožnosti aktérov stanovovať ceny faktorov alebo tovarov/služieb autonómne, platí, že ak priemerná produktivita práce rastie, zvyšuje sa aj hraničná produktivita práce (dodatočná produktivita pochádzajúca zo zamestnania dodatočnej pracovnej sily). Lepšia technológia umožní zvýšiť dopyt po (zručnej) práci a so zamestnanosťou by mali rásť aj mzdy. Predpoklad, že *hraničná produktivita práce* predstavuje konštantný podiel priemernej produktivity, vychádza z ďalšieho predpokladu, a to že rozdelenie národného príjmu medzi kapitál a prácu je tiež konštantné. Podiely faktorov sú determinované produkčnou technológiou, ktorá (z dlhodobého hľadiska) umožňuje hraničnej produktivite oboch faktorov rásť rovnakou mierou (Kaldor, 1957, s. 602).[14]

Sumárny podiel miezd na národnom príjme, resp. hrubom domácom produkte, ktorý predstavuje tzv. funkčnú príjmovú distribúciu, je úzko prepojený s technickým pokrokom. V 60. – 70. rokoch minulého storočia sa vo vyspelých ekonomikách podiel miezd zvyšoval dokonca rýchlejšie ako celkový národný príjem (Kristal, 2010). To pravdepodobne súviselo s relatívne nižším pomerom kapitálu na produkcii (K/Q), resp. so „šetrením" kapitálu. Vysoký podiel miezd v pomere k ziskom z kapitálu zase viedol firmy k zvýšeniu využívania kapitálu, resp. k „šetreniu" práce v produkcii (implicitne ku *skill-biased technological change*, resp. SBTC). Od 80. rokov minulého storočia sa podiel miezd vo vyspelých ekonomikách

---

[14] Z krátkodobého hľadiska pripúšťa zmeny podielu miezd a zisku. Ich vplyv na voľbu produkčnej technológie ignoruje, takisto ako problémy, ktoré vznikajú pri medzinárodnom obchode medzi krajinami v rôznych štádiách ekonomického rozvoja. Pritom predpokladá, že od ceny komodít a miezd závisí voľba produkčnej technológie dokonca viac ako od miery zisku.

tak začal znižovať.[15] Podiel kompenzácií za prácu na národnom príjme klesol v 26 spomedzi 30 vyspelých ekonomík (medián tohto ukazovateľa klesol zo 66,1 % na 61,7 %) od roku 1990 do roku 2009, resp. v 17 z 24 vyspelých krajín od roku 1980 (ILO, 2013b).

Klesajúci trend zaznamenali v priebehu prvej dekády nového tisícročia nielen USA, Japonsko či Nemecko, ale ako výsledok tlaku na zvyšovanie konkurenčnej schopnosti napríklad aj Poľsko a Slovensko. Konkurenciou, ktorej čelili, boli najmä krajiny z Ázie, a čiastočne SNŠ. V Číne napriek pozitívnemu tempu ekonomického rastu aj trojnásobnému zvýšeniu miezd v priebehu poslednej dekády podiel miezd na HDP klesal. V Indii sa zase držal na relatívne nízkej hodnote (okolo 30 % HDP). Z dlhodobého hľadiska klesal podiel miezd na národnom príjme nielen v Ázii, ale aj v severnej Afrike a Latinskej Amerike. Počas krízy mal vývoj podielu miezd proticyklický charakter, takže v roku 2009 voči hlbšiemu poklesu podielu kapitálu vzrástol, ale iba dočasne.

Technický pokrok je najčastejšie označovaný za hlavný dôvod poklesu podielu miezd/práce na národnom príjme. Keďže kapitál je komplementárny so zručnou pracovnou silou, dopyt po zručnej pracovnej sile rastie. Pokles podielu práce sa týkal najmä pracovníkov s nižšou úrovňou zručností.[16] Kým vo vyspelých ekonomikách mal technický pokrok na vývoj podielu práce v priebehu posledných štyroch dekád mierny negatívny efekt,[17] v rozvojových krajinách však mal pozitívny efekt dobiehania (Stockhammer, 2013).[18] Proces hospodárskeho rozvoja pritom zahŕňa „dočasný" nárast

---

[15] Prehľad štúdií je spracovaný napríklad v Stockhammer (2013), resp. Cazes a Verick (2013).

[16] Pokles dopytu sa týkal možno ešte väčšmi stredne kvalifikovaných pracovníkov. Tí však nízko kvalifikované pracovné pozície obsadzovali namiesto nízko kvalifikovaných pracovných síl.

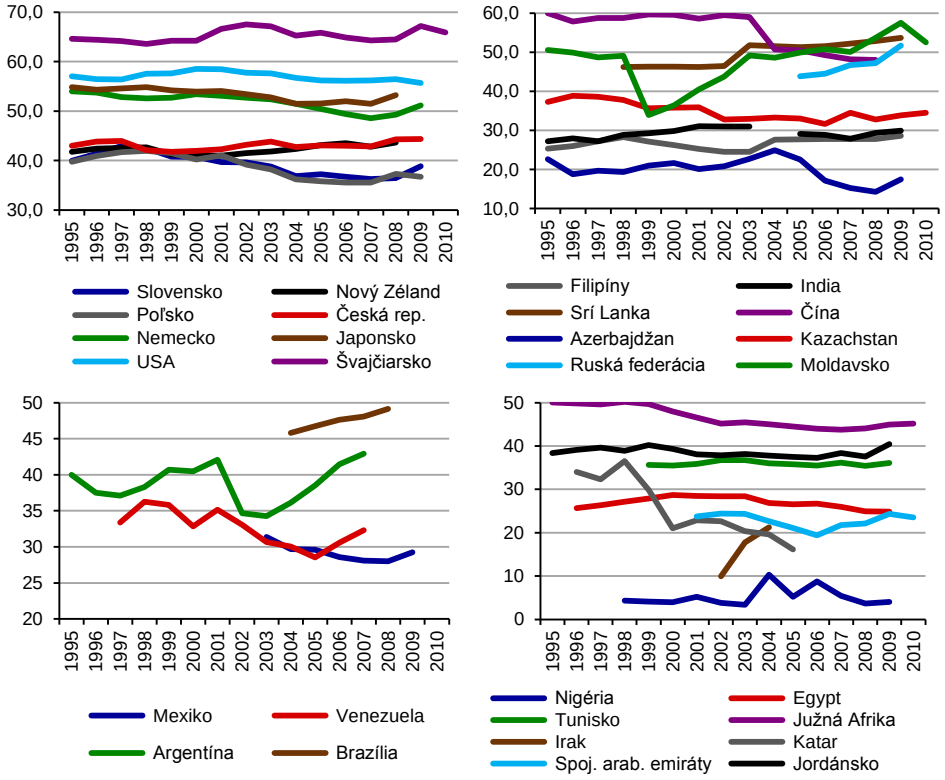
[17] K poklesu podielu miezd na národnom príjme prispievali vo vyspelých ekonomikách zmeny v sektorálnej kompozícii, resp. presun zamestnanosti zo sektorov intenzívne využívajúcich prácu do sektorov intenzívne využívajúcich kapitál. Väčšinu poklesu podielu miezd však v priebehu posledných 20 rokov vysvetľuje pokles vnútri jednotlivých odvetví (ILO, 2011).

[18] Analýza panelových dát pre 71 krajín (28 vyspelých ekonomík a 43 rozvojových krajín) v období 1970 – 2007 potvrdila pozitívny efekt technického pokroku, ktorý kompenzoval inak negatívny efekt financializácie, globalizácie a znižovania spotreby vlády.

príjmovej nerovnosti (Obadi a kol., 2012, s. 321 – 322), keď podiel úzkeho okruhu „zručnej“ pracovnej sily má na národnom príjme nepomerne väčší podiel ako „menej zručná“ pracovná sila. So zvyšovaním dostupnosti zručnej práce by sa príjmová nerovnosť mala postupne znižovať.

G r a f 2.16

Podiel miezd[1] na HDP (neupravený)



[1] Štatistiky ILO *mzdami* rozumejú kompenzácie v hrubom vrátane bonusov, platenej dovolenky, pracovnej neschopnosti, ale nezahŕňajú sociálne odvody, ktoré platí zamestnávateľ.

Prameň: ILO (2012b), resp. Národné účty podľa dát OSN.

Relatívne vytrvalý pokles príjmovej nerovnosti pozorovaný po druhej svetovej vojne vo vyspelých ekonomikách bol výsledkom posilnenia vyjednávacej pozície pracovníkov v podmienkach relatívne vysokých prekážok v medzinárodnom obchode, resp. nízkej miery otvorenosti ekonomík. Geopolitické zmeny a záujem

o zvyšovanie *medzinárodnej ekonomickej integrácie*, resp. liberalizácie medzinárodného obchodu medzi vyspelými a rozvojovými krajinami, sprevádzalo očakávanie znižovania príjmovej nerovnosti v rozvojových krajinách[19] (podľa Heckscherovej-Ohlinovej teórie z roku 1933; pozri Heckscher, 1919, s 497 – 512; Ohlin, 1933), ako aj opätovné zvýšenie príjmovej nerovnosti vo vyspelých ekonomikách. Heckscherov-Ohlinov model *čiastočnou* substitúciou mobility faktorov za voľný pohyb tovarov v medzinárodnom obchode predpokladal, že v dôsledku špecializácie umožní konvergovať nielen cenám obchodovaných tovarov, ale *čiastočne* aj cenám faktorov. Nadväzujúc na ich model vysvetľovali vzťah medzi relatívnymi cenami produktov a relatívnymi výnosmi faktorov Stolper a Samuelson (1941).[20] Kým dostupnosť veľkej ponuky menej zručnej pracovnej sily v rozvojových krajinách dopyt po menej zručnej pracovnej sile, ako aj podiel (nízkokvalifikovanej) práce vo vyspelých ekonomikách znížila, podiel (najmä nízkokvalifikovanej) práce na národnom príjme v rozvojových krajinách sa nezvyšovala a príjmová nerovnosť v mnohých rozvojových krajinách rástla. V niektorých, ako napríklad v Azerbajdžane, Kazachstane, Kirgizsku,

---

[19] Matematický model všeobecnej rovnováhy medzinárodného obchodu vychádza z Ricardovej teórie komparatívnych výhod predpovedaním vzorca výroby a obchodu medzi krajinami na základe dostupnosti faktorov, podľa ktorého *krajiny budú vyvážať produkty, na výrobu ktorých využívajú dostupnejší/lacnejší faktor produkcie*, a importovať produkty, ktoré využívajú na výrobu nedostatkový faktor. Úplné vyrovnanie cien faktorov považoval Ohlin jednak za geopoliticky nemožné, jednak za eliminujúce opodstatnenosť obchodnej výmeny. Neuvažoval o transakčných nákladoch, ani nezamestnanosti. Faktory považoval za homogénne a predpokladal rovnakú technológiu vo všetkých krajinách (Samuelson, 1948). Implikácie modelu empiricky spochybnil už Wassily Leontief v roku 1954, ktorý rozvoj vzájomného obchodu medzi krajinami podmienil skôr podobnosťou dopytu než rozdielmi v dostupnosti faktorov zo strany ponuky.

[20] Na rozdiel od Heckscherovho-Ohlinovho modelu Stolper a Samuelson rátali s mobilitou faktorov medzi krajinami. Stále však predpokladali „plnú" zamestnanosť. Nárast relatívnej ceny produktu by v podmienkach dokonalej konkurencie a konštantných výnosov faktora, fixného počtu faktorov a produktov, mal viesť k *zvýšeniu výnosov faktora, ktorý je najintenzívnejšie využívaný na jeho výrobu*. Medzinárodný obchod mal navyše znižovať reálne výnosy faktora, ktorý je nedostatkový v ekonomike. Parciálne vyrovnanie cien faktorov vo dvoch krajinách vedie k poklesu ceny vzácneho faktora vo vzťahu k cene dostatkového faktora (Stolper a Samuelson, 1941). Rozdiely v technologickej úrovni medzi krajinami/faktormi/komoditami prakticky ignorovali a schopnosť teórie reflektovať reálne vzťahy meniace sa v dôsledku medzinárodného obchodovania medzi krajinami značne zredukovali.

Egypte, Venezuele, Mexiku, Argentíne, Peru a Brazílii či na Filipínach, však klesať začala.

T a b u ľ k a 2.6

Giniho koeficient a príjmová nerovnosť (celková a pomerové ukazovatele)

Krajina	Giniho koeficient		90/10		50/10		90/50		<2/3 mediánovej mzdy	
	2001*	2011*	2001*	2011*	2001*	2011*	2001*	2011*	2001*	2011*
Azerbajdžan	5,7	2,7	9	14,2	**4,2**	**4,9**	**2,1**	**2,9**	**6**	**40**
Fínsko	**19,5**	**20,2**	2,2	2,3	1,4	1,4	**1,6**	**1,7**	**4,3**	**5,7**
Venezuela	36,6	24,6	6,5	3,7	2,8	2,3	2,3	1,6	14,9	12,1
Česká republika	**25**	**25,2**	2,9	3,5	**1,7**	**1,9**	**1,7**	**1,8**	**14,9**	**17,1**
Slovensko		25,9	3,4	3,8	**1,8**	**1,9**	**1,9**	**2**	**17**	**20**
Maďarsko	**25**	**26,9**	4,1	4,2	1,9	1,8	**2,2**	**2,4**	21,7	21
Kazachstan**	33,9	27,8								
Moldavsko		28,8		4,3		2,4		1,8		23,6
Nemecko	**25**	**29**	3,2	3,2	**1,4**	**1,8**	1,8	1,8	**16,9**	**20,5**
Francúzsko	**27**	**29,8**	3,1	2,9	1,6	1,5	2	2		
Arménsko		30,4		4,5		2,5		1,8		25,8
Egypt	36,1	31,1								
Poľsko	**31,4**	**32,4**	3,7	4	**1,9**	**2**	2	2	**20,3**	**24,3**
Veľká Británia	35	33,0	7	7,5	**3,3**	**3,4**	**2,1**	**2,2**	20,7	20,6
Bulharsko	**26**	**33,2**								
Španielsko		33,4		3,6		1,6		2,2		16,2
Turecko		33,8		12,9		5,8		2,2		
Portugalsko	**33,7**	**34,4**	3,8	3,8	1,5	1,5	2,5	2,5	11	10,3
Mexiko	39,8	34,7	6,2	5,5	2,8	2,7	2,2	2	24,1	17,4
Nový Zéland**	35,9	35,1	8,5	6,9	4,5	3,5	**1,9**	**2**	13,2	12,6
Lotyšsko	**34,0**	**35,2**		8,7		3,2		2,7		31,5
Argentína	41,8	35,9	10,6	10,1	**4,7**	**4,9**	2,3	2	**24,3**	**25,6**
Kirgizsko	44,1	37,1								
Indonézia	**32**	**37,4**							**27,7**	**29**
Mauricius	**37,1**	**38,9**								
Izrael**	42,7	41,3	13,1	7,9	4,6	2,9	2,8	2,7	22,6	20,3
Peru	48,3	42,2	9,7	10,5	**4,1**	**4,9**	2,4	2,1	26,9	26,3
Kolumbia	**42,7**	**42,8**	8	10,2	**3,2**	**4,4**	2,5	2,3	**14,2**	**20,5**
Brazília	49,3	44,8	10,4	8,5	3,6	3,3	2,9	2,6	24,4	21,5
Filipíny	48,2	44,8							**14,1**	**14,5**
USA			4,6	5	2,1	2,1	**2,3**	**2,4**	**23,8**	**25,2**
Japonsko			3	3	1,6	1,6	1,8	1,8	14,6	14,4
Čína									**19,5**	**21,9**

* Resp. najbližší predchádzajúci rok.

** Percentily reprezentujú priemery príjmových skupín, ostatné predstavujú hranicu intervalu.

Poznámka: Percentily zodpovedajú príjmovým intervalom rozdeľujúcim obyvateľstvo krajiny zoradené od najnižšieho po najvyšší príjem na rovnako veľké početné skupiny (90. percentil predstavuje horných 10 %, 10. percentil predstavuje dolných 10 %, 50. percentil predstavuje spodných 10 % hornej polovice príjmového rozdelenia a ich pomery predstavujú relatívnu vzdialenosť príjmov voči jednotlivým príjmovým skupinám).

Rovnosť medzi týmito časťami príjmového rozdelenia sa prejavuje v pomere 1 : 1. Číslo vyjadruje násobok príjmov jednej skupiny voči druhej. Čím vyšší je pomer, tým vyššia je nerovnosť. Pomer percentilov (90/10, 50/10, 90/50) porovnáva dve časti príjmového rozdelenia a odkrýva, či sa od skupiny obyvateľstva s najvyššími príjmami (90) vzďaľuje najmä skupina 10 % s najnižšími príjmami (10), alebo výraznejšie aj mediánová skupina (50). Tá je považovaná často za tzv. strednú vrstvu, pre ktorú je dôležité, aby sa nezmenšoval ich náskok pred spodnými 10 % a nezväčšoval náskok horných 10 %. (Podčiarknutý text zvýrazňuje trend klesajúcich hodnôt a text tučným písmom zvýrazňuje trend rastúcich hodnôt v čase.)

Prameň: ILO (2012b).

Tabuľka 2.6 radí krajiny od najnižšej po najvyššiu celkovú *príjmovú nerovnosť* (podľa Giniho koeficientu).[21] Zároveň však umožňuje hlbší pohľad na pravdepodobné zdroje vývoja celkovej príjmovej nerovnosti. Pomer 90/50 sa zvýšil medzi rokmi 2001 a 2011 prevažne vo vyspelých ekonomikách. Vzhľadom na nedostatok dát môžeme vývoj v SNŠ odvodzovať len od Azerbajdžanu, v ktorom z vyššej východiskovej hodnoty táto nerovnosť ešte narástla. V krajinách Latinskej Ameriky sa pomer 90/50 znížil, aj keď z vyšších východiskových hodnôt. Pritom pomer 50/10 sa zmenšoval vo vybraných krajinách spomedzi vyspelých ekonomík, ako aj Latinskej Ameriky. Napríklad v Peru napriek zvýšenému pomeru 90/10 celková príjmová nerovnosť klesla, lebo vzrástla sila strednej (príjmovej) vrstvy obyvateľstva. Zatiaľ čo na Novom Zélande bol pokles celkovej príjmovej nerovnosti a pomeru 90/10 ťahaný najmä poklesom náskoku strednej vrstvy od spodných 10 %, náskok horných 10 % od „strednej" vrstvy sa zväčšil. Alternatívne reflektuje nárast príjmovej nerovnosti aj podiel pracovníkov zarábajúcich menej ako 2/3 mediánovej[22] mzdy v ekonomike, ktorá je spravidla ešte nižšia ako priemerná mzda v ekonomike. V sledovanom období rástol tento podiel napríklad v Azerbajdžane (výrazne), strednej Európe (Slovensko, Česká republika, Poľsko), USA, Číne, ale aj Nemecku. Brazília patrí medzi výnimky, kde sa darilo tento podiel znižovať.

Na jednej strane, vo vyspelých ekonomikách znižuje mzdy menej zručnej pracovnej sily relatívne vysoká miera nezamestnanosti, v mnohých rozvojových krajinách komplikuje prepojenie rastu produktivity a miezd *veľká ponuka práce* (Obadi a kol., 2012, s. 321).

---

[21] *Giniho koeficient* predstavuje mieru koncentrácie príjmového rozdelenia v ekonomike. Nadobúda hodnoty od 0 (úplná rovnosť rozdelenia príjmov medzi všetkých jednotlivcov) do 100 (úplná nerovnosť, všetky príjmy prináležia jednej osobe). Vychádza z Lorenzovej krivky, ktorá zachytáva proporcionalitu rozdelenia príjmov prostredníctvom percentuálneho podielu z celkového príjmu (os y) voči percentu populácie (os x) zoradenej od najchudobnejšej po najbohatšiu domácnosť. Každý bod znázorňuje percento domácností (os x), ktorým prislúcha (os y) percento hodnoty z celkových príjmov. Na rozdiel od pomerových ukazovateľov nezachytáva, kde k nerovnosti rozdelenia dochádza.

[22] Hodnota, ktorá po (v)zostupnom zoradení všetkých pozorovaných jednotiek prislúcha tej, ktorá rozdeľuje súbor (počet) jednotiek presne na polovicu.

Až po dosiahnutí tzv. plnej zamestnanosti, resp. po odstránení podzamestnanosti, prechode z neformálneho do formálneho zamestnania a zabezpečení pravidelného príjmu z práce či v rámci sociálneho systému, sa môže vývoj mzdy s vývojom produktivity prepojiť (Fields, 1994).[23] Na druhej strane, v podmienkach *nedokonalej konkurencie*, ktorá je bližšie reálnym podmienkam vzhľadom na vysokú koncentráciu globálne pôsobiacich multinárodných firiem, závisia mzdy a implicitne aj rozdelenie príjmov nielen od ľudského kapitálu (Mincer, 1974), resp. vývoja produktivity, ale aj od charakteristiky zamestnávateľa (krajina, sektor, firma) (Cazes a Verick, 2013) a od inštitútov trhu práce, ktoré formujú možnosti vyjednávania o cene práce vo vzťahu ku kapitálu (Piketty a Saez, 2003; Stockhammer, 2013). Vzhľadom na to, že dopyt po práci je odvodený od dopytu po tovaroch a otvorenosť ekonomík zvýšila elasticitu dopytu po tovaroch, tak sa zvýšila aj elasticita dopytu po (nízkokvalifikovanej) práci vo vzťahu k zmenám v jej cene. Podľa Rodrika (1997) hlavný vplyv medzinárodného obchodu na príjmové rozdelenie sa neprejavuje zmenou relatívnych cien tovarov, ale je výsledkom zmeny vyjednávacích pozícií jednotlivých faktorov. Výhodnejšiu pozíciu pritom má mobilnejší faktor produkcie.

Navyše, vyjednávacia pozícia kapitálu vo vzťahu k práci sa zlepšila v dôsledku zvyšovania kapitálovej otvorenosti ekonomík (Jayadev, 2007),[24] kedy sa začala prehlbovať priepasť medzi mobilitou kapitálu a mobilitou práce. Liberalizácia kapitálového účtu platobnej bilancie zúžila manévrovací priestor vládnych výdavkov na opatrenia zamerané na zvyšovanie konkurenčnej schopnosti. Keďže veľkosť vládnych výdavkov mala na veľkosť podielu práce pozitívny vplyv, ich zníženie prispelo k zníženiu podielu príjmov z práce/miezd/ (Jayadev, 2007).[25] Veľkosť vládnych výdavkov

[23] Navyše, čím menej je krajina demokratická, tým menej sa zvyšovanie produktivity práce prejavuje na mzdách pracovníkov (Rodrik, 1998).

[24] Na základe dát z Národných účtov (OSN) pre viac ako stovku krajín v období 1972 – 1996 dokázali, že zvýšenie otvorenosti kapitálového účtu platobnej bilancie o jednotku spôsobilo pokles podielu práce o 1 percentuálny bod.

[25] Zníženie podielu vládnych výdavkov na HDP o 1 p. b. zvýšilo podiel práce o 0,01 p. b. na rovnakej vzorke dát.

vplýva na veľkosť podielu práce buď nepriamo, silou ochrany pracovnej sily prostredníctvom inštitútov/politiky na trhu práce, alebo priamo, prostredníctvom zamestnanosti vo verejnom sektore, ale aj štruktúrou a veľkosťou sociálnych výdavkov, resp. veľkosťou daňového zaťaženia či kompozíciou daňového systému. To, že príjmová nerovnosť v priebehu posledných troch dekád vzrástla (prehľad literatúry v Cazes a Verick, 2013), je pravdepodobne výsledkom zhoršovania vyjednávacej pozície menej zručnej práce, uvoľňovania legislatívnej *ochrany zamestnanosti* (EPL – *Employment protection legislation*) (Kristal, 2010), ale aj zníženia miery progresivity zdanenia (Atkinson, 2011) a nižšieho zdanenia príjmov z kapitálu v porovnaní so zdanením príjmov z práce.

T a b u ľ k a 2.7

Zmeny v legislatívnej ochrane zamestnanosti (EPL), 2008 – 2012 (marec)

	Trvalé pracovné zmluvy			Dočasné pracovné zmluvy		Kolektívne prepúšťanie	
	počet krajín s dostupnými dátami	% krajín so zmenou	% krajín s negatívnou zmenou spomedzi tých, ktoré mali zmenu	% krajín so zmenou	% krajín s negatívnou zmenou spomedzi tých, ktoré mali zmenu	% krajín so zmenou	% krajín s negatívnou zmenou spomedzi tých, ktoré mali zmenu
VE a EÚ	35	**49**	**76**	26	44	29	50
SJVE a SNŠ	20	**50**	**60**	**40**	**100**	30	**83**
VÁ a JVÁ a T	10	30	0	0	NA	0	NA
JÁ	7	14	0	0	NA	0	NA
LA a K	19	11	50	0	NA	0	NA
SV a SA	9	22	50	11	0	33	0
SSA	31	16	60	13	**75**	19	**83**
Celkovo	131	31	**60**	18	**65**	19	**60**

Poznámka: Vyspelé ekonomiky a EÚ – VE a EÚ; stredná a juhovýchodná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov – SJVE a SNŠ; juhovýchodná Ázia a Tichomorie – JVÁ a T; južná Ázia – JÁ; východná Ázia – VÁ; Latinská Amerika a Karibik – LA a K; Stredný východ – SV; severná Afrika – SA; subsaharská Afrika – SSA.

Prameň: ILO (2012a).

Od začiatku krízy sa reformné úsilie v oblasti politík trhu práce zintenzívnilo a smerovalo skôr k uvoľňovaniu ochrany v snahe podporiť vytváranie nových pracovných miest. Z dostupných dát vyplýva, že asi v tretine krajín vo svete (spomedzi 131 krajín) menili legislatívu pre trvalé pracovné zmluvy,[26] resp. v 19 z 27

[26] Napríklad predlžovaním skúšobnej doby, rozširovaním možností oprávneného prepúšťania, znižovaním odstupného/skracovaním výpovednej lehoty.

krajín EÚ. Pätina krajín upravila podmienky dočasných pracovných zmlúv,[27] ako aj podmienky kolektívneho prepúšťania.[28] Pritom viac ako polovica zmien sa týkala uvoľňovania legislatívnej ochrany zamestnanosti. Okrem vyspelých ekonomík patrili medzi dotknuté regióny SJVE, ale aj región subsaharskej Afriky. Aktualizácia EPL na obdobie 2010/2011 pre 43 krajín v porovnaní s EPL v období 2007/2008 potvrdila, že ochrana sa znižovala, najmä v SJVE (hlavne kolektívne vyjednávanie). Trend znižovania podielu zamestnancov reprezentovaných odbormi, ktorý prebiehal v 26 zo 40 krajín minimálne od roku 2000/2001, sa počas krízy ešte zrýchlil,[29] takisto ako proces deregulácie kolektívneho vyjednávania (ILO, 2012a). Naopak, ochranu zamestnanosti zvýšili najmä rozvojové krajiny, ale aj Dánsko, Japonsko či Kórea.

Daňový systém ovplyvňuje rozhodnutia ohľadom ponuky práce, sporenia, investovania (napr. aj do ľudského kapitálu), rozhodnutia kapitálu investovať, vyrábať, vytvárať pracovné miesta či inovovať. Argument za znižovanie miery progresivity daní je totožný s argumentom nevyhnutnosti vyššej príjmovej nerovnosti pre vyššie tempo ekonomického rastu. Kým *daňové sadzby pre príjmy právnických osôb* sa v krajinách OECD (Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj) znížili, ich podiel na daňových príjmov vzrástol. Na druhej strane, *sadzby daní z príjmov fyzických osôb* od 80. rokov minulého storočia boli stále menej progresívne,[30] ale zároveň ich *podiel na daňových príjmoch* klesal (Johansson et al., 2008).

---

[27] Konkrétne, zvyšovaním maximálnej dĺžky kontraktov, počtu príčin ich ukončenia.

[28] Najmä znižovaním administratívnych bariér kolektívneho prepúšťania.

[29] Spolu so sociálnym partnerstvom boli vnímané skôr ako prekážka protikrízových opatrení a smerovali k znižovaniu práv zamestnancov združovať sa v odboroch alebo štrajkovať.

[30] Relatívne vysokú mieru progresivity daňového systému v kombinácii so štedrými sociálnymi transfermi majú väčšinou tzv. nordické krajiny (Švédsko, Fínsko, Nórsko, Dánsko). Anglosaské krajiny využívajú na znižovanie príjmovej nerovnosti prevažne progresívne zdaňovanie (USA a Japonsko skôr v priebehu životného cyklu), pričom majú jednoznačne nižšie daňové zaťaženie ako nordické krajiny. Kontinentálne európske krajiny väčšiu časť príjmov redistribuujú pri oveľa nižšej progresivite v priebehu životného cyklu (starobné dôchodky) a nerovnosť medzi jednotlivcami znižujú hlavne prostredníctvom sociálnych transferov (obe skupiny krajín napravo od priemeru OECD, pozri graf 2.17). Nízku mieru redistribúcie príjmov majú nielen v Mexiku, Čile, ale aj v Poľsku (Joumard, 2012).

Politika znižovania daní z príjmov z práce nízkopríjmovej pracovnej sily sleduje zmenšovanie potenciálnej pasce ekonomickej neaktivity, nezamestnanosti, resp. nízkych miezd, v ktorej by mohli vo vyspelých ekonomikách relatívne dlho zaťažovať verejné rozpočty.[31] Pritom viac ako polovica príjmu domácností z vrchných percentilov príjmového rozdelenia pochádza tiež z práce (Piketty a Saez, 2003).

V dôsledku zvyšovania *sadzieb sociálnych odvodov*, ktoré sa v mnohých krajinách v dôsledku nízkej kvality poistených služieb často vnímajú ako navýšenie dane, celkové zdanenie práce[32] kleslo menej pre pracovníkov s priemerným príjmom. Kým nevážený priemer OECD *vrchných sadzieb dane z príjmov fyzických osôb* klesol zo 67 % (1981) cez 46,5 % (2000) na 41,7 % (2010), *sadzby daní z príjmov fyzických osôb s priemerným príjmom* klesli v priemere v OECD z 30 % (2000) na 27,4 % (2010),[33] teda relatívne menej. V dôsledku presúvania daňovej záťaže z pracovných príjmov na spotrebu sa sadzby spotrebných daní (odklon od špecifických smerom k dani z pridanej hodnoty) zvyšovali. Napriek tomu ich podiel na daňových príjmoch v priemere klesal. Okrem toho, že vysoké spotrebné dane pôsobia regresívne, ich klesajúci podiel núti k hľadaniu nových zdrojov zdanenia.[34] Na druhej strane, v rozvojových krajinách sa výber daní stále koncentruje prevažne na *zdaňovanie spotreby*. Výška celkového priemerného a hraničného zdanenia práce bola v roku 2010 porovnateľná s väčšinou krajín OECD len v Číne (Šanghaj) a Brazílii. V Indii, Indonézii, Južnej Afrike, ale aj na čínskom vidieku je celkové priemerné a hraničné zdanenie práce stále relatívne nízke (Gandullia et al., 2012) vzhľadom na predpovedateľné rozširovanie systémov sociálnej ochrany, resp. zvyšovanie sociálnych výdavkov.

---

[31] V porovnaní s relatívne štedrým sociálnym systémom totiž mzda na trhu práce pre nich môže byť demotivačne nízka.

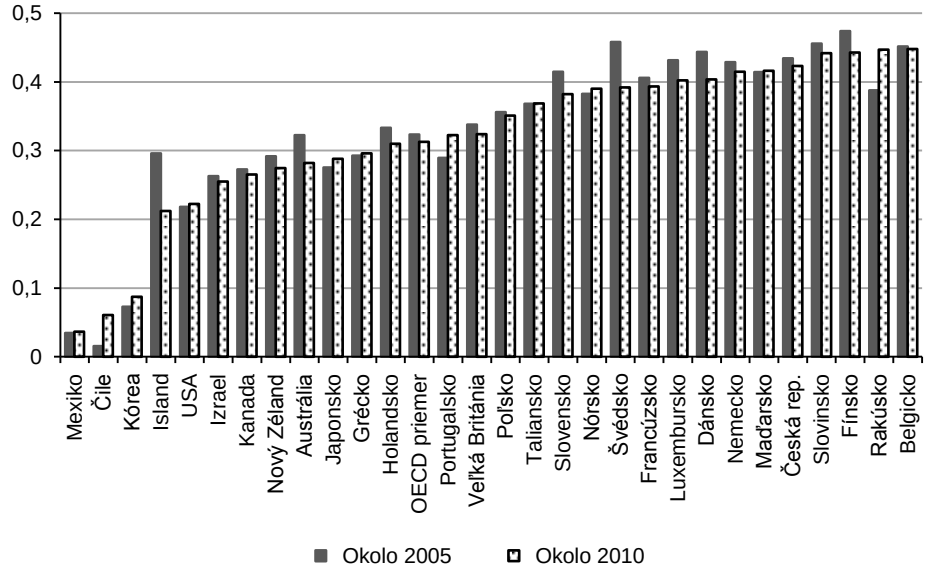
[32] Daňová záťaž práce je vyjadrená ako percento daní platených zamestnancom po odpočítaní rodinných prídavkov na celkových nákladoch práce platených zamestnávateľom.

[33] <http://www.oecd.org/newsroom/taxtheaveragetaxburdenonearningsinoecd countriescontinuestorise.htm>.

[34] Okrem environmentálnych daní je perspektívnym predmetom vyšších daňových príjmov majetok, najmä nehnuteľný (OECD, 2013a).

G r a f 2.17

Efekt daní a sociálnych transferov na zníženie príjmovej nerovnosti (zmena Giniho koeficientu pred vs. po pôsobení daní a sociálnych transferov, vyjadrená v %)



Prameň: OECD databáza (vytiahnuté 16. 4. 2013).

Stockhammer (2013)[35] za najväčší faktor znižovania podielu práce (miezd) na národnom príjme v priebehu posledných pár dekád vo vyspelých ekonomikách označil tzv. *financializáciu*. Kým podiel práce na národnom príjme klesal, rástol zrkadlovo podiel kapitálu (hrubý operačný prebytok firiem), najmä vo finančnom sektore, ale aj v nefinančnom sektore (vo forme dividend). Firmy stratégiou maximalizácie hodnoty akcií firiem prostredníctvom finančných inštitúcií motivovali (najmä top manažment, resp. vrchné 1 % z príjmového rozdelenia) zvyšovať hodnotu a výnosy firmy transformovaním časti odmeny na opcie na firemné akcie.[36] Nárast produktivity práce a celkových príjmov sa tak prejavil zvýšením príjmov

[35] Ročné dáta pre 71 krajín (z toho 31 tzv. *high-income* krajín a 40 rozvojových) v období 1970 – 2007.

[36] Pričom sa v daňových priznaniach vykázali v čase ich uplatnenia ako mzdy. Ak by sa z podielu mzdy vynechali príjmy vrchného percentilu príjmového rozdelenia, bol by pokles podielu mzdy na národnom príjme pravdepodobne ešte väčší (ILO, 2013b).

vlastníkov kapitálu viac, ako sa prejavil zvýšením kompenzácií práce (Cazes a Verick, 2013).

Okrem príčin poklesu podielu práce je však dôležité identifikovať pravdepodobný vplyv poklesu podielu práce na vývoj kľúčových ekonomických ukazovateľov podľa stupňa hospodárskeho rozvoja krajín. Medzi dôsledkami nižšieho podielu práce o 1 %, odvodeného z pozorovania 15 krajín spomedzi G 20 v období 1960 – 2000, boli identifikované: nižší podiel *súkromnej spotreby* (podiel na HDP), vyšší podiel *čistého exportu* (najmä v Číne) a nejasná reakcia *investícií* (ILO, 2013b). Nižší dopyt domácností investície brzdil, ale väčší podiel kapitálu zvyšoval budúci podiel práce, pokiaľ sa „nestratil" vo finančnom sektore.

Podiel príjmov a príjmová nerovnosť sú negatívne korelované (Kristal, 2010). Príjmová nerovnosť[37] slúži ako motivačný faktor na zvyšovanie vzdelania pracovnej sily, a tým aj produktivity. Predstavuje dočasný sprievodný jav rozvoja, ktorý z dlhodobého hľadiska sleduje cieľ zvyšovania životnej úrovne obyvateľstva, odstraňovania chudoby, ale zároveň (pri prekročení určitej hranice, resp. po dosiahnutí určitej úrovne rozvoja) samotný rozvoj brzdí (Obadi a kol., 2012, s. 321), čo potvrdzuje pohľad na súčasnú situáciu mnohých – vrátane vyspelých – ekonomík. Vyspelé ekonomiky možno rozdeliť do dvoch skupín, podľa toho, ako bránili poklesu súkromnej spotreby až do prepuknutia krízy. Buď prehlbovali deficit *bežného účtu platobnej bilancie* úverovým zaťažením obyvateľstva (napr. USA), alebo spotrebu financovali z prebytku bežného účtu platobnej bilancie (čistý exportéri, napr. Nemecko). „Keďže však globálna ekonomika je uzavretá ekonomika, stláčanie miezd a spotreby môže viesť ku globálnemu prepadu agregovaného dopytu" (ILO, 2013b).

---

[37] Je dôležité rozlišovať medzi disperziou podľa hodinových zárobkov pracovníkov na plný pracovný úväzok, disperziou podľa počtu odpracovaných hodín alebo vzhľadom na ekonomický status. Navyše sa štatistiky vo vyspelých ekonomikách rozširujú postupne o príjmové nerovnosti spôsobené pri inak rovnakých demografických a kvalifikačných znakoch medzi pracovníkmi s trvalými pracovnými zmluvami v porovnaní s dočasnými pracovnými zmluvami. Príjmová nerovnosť bola identifikovaná pri inak rovnakých charakteristikách voči ženám či voči pracovníkom narodeným v zahraničí.

* * *

Po dvoch rokoch nárastu miery nezamestnanosti a troch rokoch poklesu miery participácie na trhu práce a miery zamestnanosti sa situácia na trhu práce v roku 2012 globálne stabilizovala. Náznaky oživenia z roka 2011 pretrvávali v SJVE a SNŠ, ako aj v Latinskej Amerike. Z dlhodobých problémov sa však stále nedarilo zotaviť najmä vyspelým ekonomikám a krajinám EÚ, v ktorých po miernom zlepšení v roku 2011 miera nezamestnanosti v roku 2012 opäť vzrástla. Aj keď medziročne sa situácia mierne zlepšila, relatívne viac bola od začiatku krízy negatívnymi vplyvmi zasiahnutá mládež (15 – 24-roční). Situácia sa nezlepšila ani v južnej a východnej Ázii. Aj tam, aj na Strednom východe boli podmienky na trhu práce pre mladých ľudí relatívne horšie. Podiel zraniteľných pracovníkov na zamestnanosti sa síce znižoval, najmä vo východnej Ázii, ale ich počet celosvetovo naďalej rástol. Štruktúrne zmeny, ktoré sú zdrojom zvyšovania produktivity, sa podieľali na zvyšovaní ekonomického rastu práve vo východnej Ázii, ale aj v severnej Afrike, aj vzhľadom na tamojšie zvyšovanie podielu priemyslu na zamestnanosti. Naopak, v južnej Ázii, SJVE a SNŠ a vo vyspelých ekonomikách štruktúrne zmeny k zvyšovaniu tempa ekonomického rastu neprispievali pozitívne.

Najmä vo vyspelých ekonomikách sa problémy nesúladu štruktúry dopytu a ponuky práce stávali vypuklými a problémy vyplývajúce z vysokej ekonomickej neistoty sa prehlbovali. Takže aj v čase zvyšovania produktivity, resp. pri vyššej miere voľných pracovných miest, zamestnanosť v niektorých krajinách nerástla. Zároveň silné konkurenčné boje medzi vyspelými ekonomikami a východnou Áziou viedli k tomu, že zvyšovanie produktivity nenasledovalo zvyšovanie miezd. Od začiatku krízy upozorňovali medzinárodné organizácie na nepriaznivé vplyvy zavádzania protekcionistických[38] opatrení v dotknutých krajinách, najmä vyspelých ekonomikách, argumentovaním, že okrem ekonomického rastu

[38] Podstata protekcionistických opatrení sa tradične týka obmedzovania voľného obchodu medzi krajinami, keď vlády sledujú cieľ ochrany domácich výrobcov prostredníctvom obmedzení zahraničnej konkurencie.

sa spomalí aj znižovanie chudoby v rozvojových krajinách (WB, 2011 – Global Eco Prospects).[39] Aj keď počet extrémne chudobných pracovníkov vo svete klesal, podiel miezd na národných príjmoch dlhodobo klesal tiež.

Technický pokrok spôsobuje na trhu práce rozdiely medzi zručnosťami, a vzhľadom na ich komplementaritu s kapitálom, aj značné rozdiely vo výške príjmu. Medzinárodný obchod zvýhodnenie špecializácie, resp. zručnejšej pracovnej sily, zintenzívňuje. Vo vyspelých ekonomikách sa príjmová nerovnosť prehlbovala, kým v rozvojových krajinách klesala, aj keď len pomaly. Vplyv medzinárodného obchodu na trh práce vo vyspelých ekonomikách pritom treba chápať v kontexte posilňovania vyjednávacej pozície vysoko mobilného a voľne sa pohybujúceho kapitálu voči menej organizovanej, menej legislatívne chránenej, ale hlavne oveľa menej mobilnej (najmä menej zručnej) práci. Vo vyspelých ekonomikách sa relatívne vysoká úroveň ochrany práce, ale aj progresivity zdaňovania príjmov dlhodobo znižovali. Na druhej strane, s relatívnym zlepšovaním pracovných podmienok v rozvojových krajinách možno očakávať aj zvyšovanie daňového zaťaženia práce. Vývoj podielu práce v jednotlivých krajinách bude v budúcnosti závisieť od toho, akú politiku trhu práce krajiny zvolia ohľadom zvyšovania zručností menej zručnej pracovnej sily a/alebo dodatočného získavania zručnej pracovnej sily zo zahraničia. Pravdepodobné postupné globálne vyrovnávanie podmienok necháva otvorenú otázku týkajúcu sa úrovne, na ktorej „vyrovnanie“ nastane.

---

[39] V tohtoročnej správe ILO (2013b) medzi časté referencie patril aj Stockhammer (2013), ktorý vo svojej práci obhajuje zmeny v legislatíve kolektívneho vyjednávania a vo finančnej regulácii, ktoré by podiel miezd mohli opäť zvýšiť „bez straty ekonomickej efektívnosti“. Navrhované opatrenia nie sú zamerané na ochranu domáceho kapitálu, ale na ochranu domácej pracovnej sily, resp. ochranu pracovnej sily vo vzťahu ku kapitálu.

3. EURÓPSKA ÚNIA: DOSIAĽ NEÚSPEŠNÉ SNAHY O ODVRÁTENIE KRÍZY

Hoci čierne scenáre vývoja v eurozóne sa v roku 2012 nenaplnili, nedostavil sa ani tak veľmi želaný pozitívny obrat. Skôr naopak, potvrdilo sa, že zvolená cesta riešenia krízy, ktorá už zahŕňa nielen dlhovú krízu, ale aj krízu rastu, krízu zamestnanosti a v mnohých krajinách sociálnu krízu, má neisté výsledky. Proti dlhovej kríze bojujú krajiny úspornými opatreniami, ktoré prispievajú k recesii spojenej s rapídnym nárastom nezamestnanosti, najmä v periférnych štátoch. Európska únia (EÚ), Európska centrálna banka (ECB) a jednotlivé členské štáty siahajú po čoraz širšom spektre nástrojov a opatrení, pričom mnohé z krokov EÚ vedú k prehlbovaniu európskej integrácie. Riešenia krízy prostredníctvom takých nástrojov, ako sú EFSF (Európsky nástroj finančnej stability), ESM (Európsky stabilizačný mechanizmus) alebo najnovšie OMT (priame menové transakcie), zatiaľ držia menovú úniu nad hladinou, avšak zároveň sú vo veľkej miere opatreniami na odloženie problémov.

Vývoj od vypuknutia krízy vyvoláva rozporuplné reakcie v rámci Únie aj vnútri členských štátov. Periféria menovej únie a Francúzsko naďalej požadujú zdieľanie vládnych dlhov a väčšiu solidaritu, zatiaľ čo sever eurozóny na čele s Nemeckom je proti „transferovej" únii a zastáva názor, že pomoc periférii znižuje tempo nevyhnutných reforiem. Zároveň Francúzsko žiada klásť väčší dôraz na ekonomický rast a očakáva stimuláciu európskej ekonomiky aj zo strany ECB. Z pohľadu Nemecka je však stále prioritou fiškálna konsolidácia, reformy a pokračujúca kontrola inflácie centrálnou bankou eurozóny.

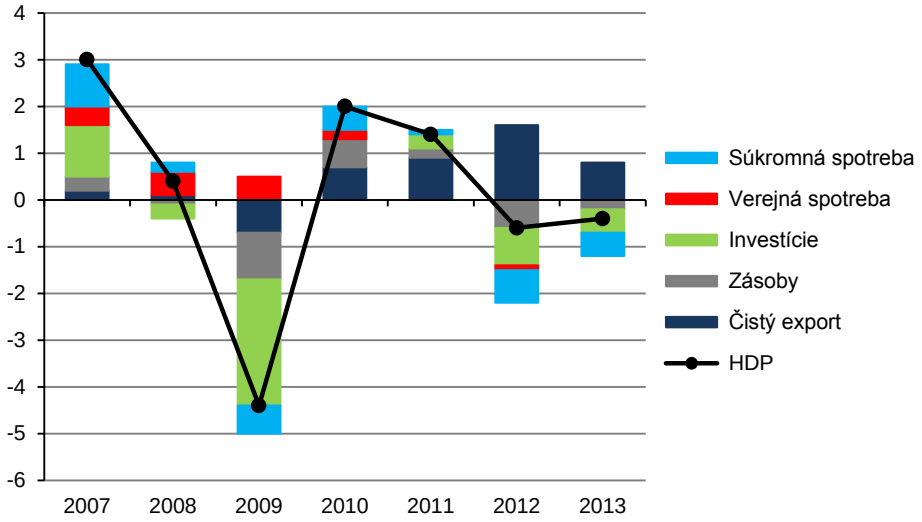
3.1. Ďalšia recesia v eurozóne aj v Európskej únii

Po prudkom poklese produkcie v roku 2009 reálny HDP eurozóny aj EÚ dva roky po sebe rástol. V roku 2012 však hospodárstvo oboch zoskupení stratilo dynamiku a zaznamenalo druhý prepad

v tomto storočí, i keď miernejší než v roku 2009. Stalo sa tak najmä v dôsledku slabých investícií a utlmenej súkromnej spotreby, za ktorými stála zvýšená neistota, nízka dôvera podnikov a spotrebiteľov, pokračujúca rozpočtová konsolidácia, slabší zahraničný dopyt, ako aj rastúca nezamestnanosť. Zatiaľ čo prvá recesia priniesla pokles reálneho HDP EÚ o 4,3 % a menovej únie o 4,4 %, druhá „len" o 0,3 %, resp. 0,6 % (graf 3.1). Obdobie zahŕňajúce obe recesie však možno hodnotiť ako jedno krízové obdobie s dvomi dnami, kde prvé dno bolo vyvolané globálnou finančnou krízou a druhé, plytšie dno následkami krízy globálnej v podobe európskej dlhovej krízy.

G r a f 3.1

Medziročné zmeny HDP (v %) a príspevky zložiek HDP k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2007 – 2012, prognóza na rok 2013



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov EC (2013).

V priebehu roka 2012 došlo k najvýraznejšiemu medziročnému, ako aj medzikvartálnemu poklesu HDP v poslednom štvrťroku. K celkovej medziročnej zmene HDP prispel na rozdiel od roku 2009 kladným výsledkom len čistý export (1,6 percentuálneho bodu – p. b. v eurozóne a 1,1 p. b. v EÚ), ktorý bol motorom rastu aj v predchádzajúcom roku. Je teda zjavné, že nízka hospodárska

aktivita v EÚ je spôsobená primárne domácimi trhmi, a teda nie je globálnym javom, ako to bolo v prípade predchádzajúcej recesie. Na strane exportu sa v roku 2012 zaznamenal mierny rast tlmený poklesom zahraničného dopytu. Import sa vplyvom nízkej hospodárskej aktivity v ekonomike EÚ a eurozóny a následného nižšieho dopytu po tovaroch a polotovaroch z dovozu po prvýkrát od roku 2009 medziročne znížil.

Od roku 2010 klesajúci príspevok súkromnej spotreby k rastu HDP prešiel v roku 2012 do záporného čísla. Tento vývoj bol spôsobený znížením reálnych príjmov obyvateľstva v dôsledku vyššej inflácie a pokračujúceho nepriaznivého vývoja zamestnanosti, čo domácnosti prinútilo siahnuť aj na svoje úspory. Pokles investícií spôsobený najmä vysokou neistotou a prísnymi podmienkami poskytovania bankových úverov sa v roku 2012 týkal tak stavebných, ako aj nestavebných investícií. Vzhľadom na pokračujúcu fiškálnu konsolidáciu bol príspevok verejnej spotreby k rastu v EÚ nulový a v eurozóne záporný. V súvislosti s klesajúcou produkciou a zhoršovaním výhľadu sa hospodársky rast spomaľoval aj zbavovaním zásob.

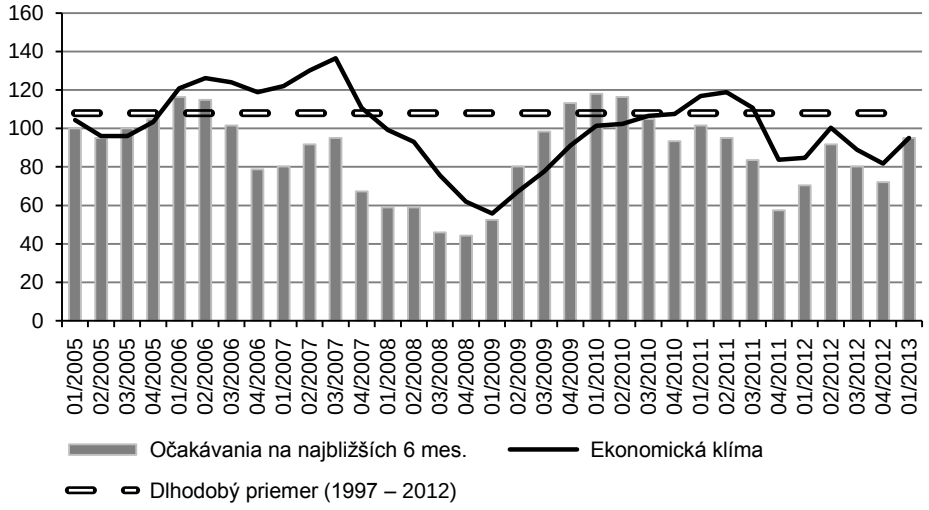
Pohľad na výsledky jednotlivých členských štátov ukazuje, že zatiaľ čo dve najväčšie európske ekonomiky (Nemecko, Francúzsko) a Rakúsko v roku 2012 slabo rástli, resp. stagnovali, ostatné ekonomiky z prvej desiatky (z hľadiska veľkosti) zaznamenali pokles, a to najvýraznejší v prípade najviac ohrozených krajín – Grécka (–6,4 %), Talianska (–2,4 %) a Španielska (–1,4 %) (tab. 3.1). Spomedzi členských štátov menovej únie medziročne najvýraznejšie rástla estónska ekonomika (3,2 %), ťahaná silným domácim dopytom podporovaným priaznivým vývojom na trhu práce. Druhou najrýchlejšie rastúcou ekonomikou s eurom bola slovenská ekonomika (2,0 %), kde bol motorom rastu export automobilov. V rámci celej EÚ pokračovali rýchlym tempom hospodárskeho rastu ďalšie dve pobaltské krajiny – Litva s rastom 3,6 % ťahaným exportom a Lotyšsko s rastom dokonca 5,6 % podporovaným najmä domácim dopytom. Naopak, nečlenskými štátmi eurozóny, ktoré

zaznamenali najhorší výsledok, boli Maďarsko (–1,7 %) a Česká republika (–1,3 %) so slabým domácim dopytom.

Ekonomická klíma eurozóny, meraná indikátorom nemeckého inštitútu IFO, sa po poklese zaznamenanom koncom roka 2011 a začiatkom roka 2012 v druhom štvrťroku opäť zlepšila. V druhom polroku však klesla na svoju najnižšiu úroveň od roku 2009 (graf 3.2), pričom od konca roku 2011 indikátor ekonomickej klímy neprekročil svoj dlhodobý priemer (108,0). Začiatok roka 2013 síce priniesol opätovné zlepšenie klímy a očakávania na najbližších šesť mesiacov boli najvyššie za takmer celé posledné dvojročné obdobie, avšak vysoká úroveň neistoty budúceho vývoja v menovej únii pretrváva. Ako veľmi krehká je označovaná najmä súčasná ekonomická situácia v Grécku, Taliansku, Španielsku, Portugalsku a na Cypre. Naopak, priaznivá ekonomická klíma prevažuje v Nemecku a v Estónsku, ako v jediných dvoch krajinách menovej únie, avšak očakávania v Estónsku sa na rozdiel od najväčšej ekonomiky EÚ zhoršili.

G r a f 3.2

Ifo indikátor ekonomickej klímy pre eurozónu v období 2005 – 2013 (2005 = 100) v porovnaní s jeho dlhodobým priemerom a očakávania na najbližších 6 mesiacov



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Ifo (2013).

T a b u ľ k a 3.1

Vývoj ekonomického rastu a miery nezamestnanosti v členských štátoch EÚ v období krízy

	Rast reálneho HDP (%)						Nezamestnanosť (%)					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013 prognóza EK	2008	2009	2010	2011	2012	2012 – 2008 (p. b.)
Nemecko	1,1	–5,1	4,2	3,0	0,7	0,4	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5	–2,0
Francúzsko	–0,1	–3,1	1,7	1,7	0,0	–0,1	7,8	9,5	9,7	9,6	10,2	2,4
Taliansko	–1,2	–5,5	1,7	0,4	–2,4	–1,3	6,7	7,8	8,4	8,4	10,7	4,0
Španielsko	0,9	–3,7	–0,3	0,4	–1,4	–1,5	11,3	18,0	20,1	21,7	25,0	13,7
Holandsko	1,8	–3,7	1,6	1,0	–1,0	–0,8	3,1	3,7	4,5	4,4	5,3	2,2
Belgicko	1,0	–2,8	2,4	1,8	–0,2	0,0	7,0	7,9	8,3	7,2	7,6	0,6
Grécko	–0,2	–3,1	–4,9	–7,1	–6,4	–4,2	7,7	9,5	12,6	17,7	24,3	16,6
Rakúsko	1,4	–3,8	2,1	2,7	0,8	0,6	3,8	4,8	4,4	4,2	4,3	0,5
Portugalsko	0,0	–2,9	1,9	–1,6	–3,2	–2,3	8,5	10,6	12,0	12,9	15,9	7,4
Fínsko	0,3	–8,5	3,3	2,8	–0,2	0,3	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7	1,3
Írsko	–2,1	–5,5	–0,8	1,4	0,9	1,1	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	8,3
Slovensko	5,8	–4,9	4,4	3,2	2,0	1,0	9,6	12,1	14,5	13,6	14,0	4,4
Slovinsko	3,4	–7,8	1,2	0,6	–2,3	–2,0	4,4	5,9	7,3	8,2	8,9	4,5
Estónsko	–4,2	–14,1	3,3	8,3	3,2	3,0	5,5	13,8	16,9	12,5	10,2	4,7
Luxembursko	–0,7	–4,1	2,9	1,7	0,3	0,8	4,9	5,1	4,6	4,8	5,1	0,2
Cyprus	3,6	–1,9	1,3	0,5	–2,4	–8,7	3,7	5,4	6,3	7,9	11,9	8,2
Malta	3,9	–2,6	2,9	1,7	0,8	1,4	6,0	6,9	6,9	6,5	6,4	0,4
EUROZÓNA 17	**0,4**	**–4,4**	**2,0**	**1,4**	**–0,6**	**–0,4**	**7,6**	**9,6**	**10,1**	**10,2**	**11,4**	**3,8**
Spojené kráľovstvo	–1,0	–4,0	1,8	1,0	0,3	0,6	5,6	7,6	7,8	8,0	7,9	2,3
Švédsko	–0,6	–5,0	6,6	3,7	0,8	1,5	6,2	8,3	8,6	7,8	8,0	1,8
Dánsko	–0,8	–5,7	1,6	1,1	–0,5	0,7	3,4	6,0	7,5	7,6	7,5	4,1
Česká republika	3,1	–4,5	2,5	1,9	–1,3	–0,4	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	2,6
Poľsko	5,1	1,6	3,9	4,3	1,9	1,1	7,1	8,1	9,7	9,7	10,1	3,0
Maďarsko	0,9	–6,8	1,3	1,6	–1,7	0,2	7,8	10,0	11,2	10,9	10,9	3,1
Bulharsko	6,2	–5,5	0,4	1,8	0,8	0,9	5,6	6,8	10,3	11,3	12,3	6,7
Rumunsko	7,3	–6,6	–1,1	2,2	0,7	1,6	5,8	6,9	7,3	7,4	7,0	1,2
Litva	2,9	–14,8	1,5	5,9	3,6	3,1	5,3	13,6	18,0	15,3	13,3	8,0
Lotyšsko	–3,3	–17,7	–0,9	5,5	5,6	3,8	8,0	18,2	19,8	16,2	14,9	6,9
EÚ 27	**0,3**	**–4,3**	**2,1**	**1,6**	**–0,3**	**–0,1**	**7,1**	**9,0**	**9,7**	**9,7**	**10,5**	**3,4**

Prameň: Eurostat (2013b); EC (2013).

Reštriktívna fiškálna politika bude tlmiť ekonomickú aktivitu aj v roku 2013, keď Európska komisia (EK, 2013) očakáva ďalší, i keď o niečo miernejší pokles ekonomiky EÚ (–0,1 %) aj eurozóny (–0,4 %). Pozitívny príspevok k rastu sa z pohľadu jeho zložiek opäť predpokladá len v prípade čistého exportu, za ktorým bude naďalej stáť slabý import. Príspevky súkromnej spotreby a investícií sa oproti roku 2012 zlepšia len mierne a zostanú záporné (graf 3.1). Vývoj v najväčších členských štátoch by mal byť viac-menej podobný ako v roku 2012 – recesia v štyroch z piatich najväčších členských ekonomík eurozóny, mierny rast v Nemecku podporovaný oživujúcim sa domácim dopytom, pokračujúci hospodársky pokles v problematických krajinách, ako sú Grécko, Portugalsko, Španielsko, Taliansko, Slovinsko a Cyprus, ktorého HDP sa v dôsledku zrútenia jeho bankového sektora podľa EK prepadne o vyše 8 % (tab. 3.1). Premiantmi EÚ v raste pravdepodobne zostanú pobaltské ekonomiky s relatívne silným domácim dopytom podporovaným pokračujúcim poklesom nezamestnanosti. V roku 2014 predpokladá EK oživenie v EÚ (1,4 %) aj v menovej únii (1,2 %), so súkromnou spotrebou ako ťahúňom rastu. Avšak, ako sa potvrdilo v predchádzajúcom období, prognózy EK bývajú pomerne optimistické.

Rekordná nezamestnanosť

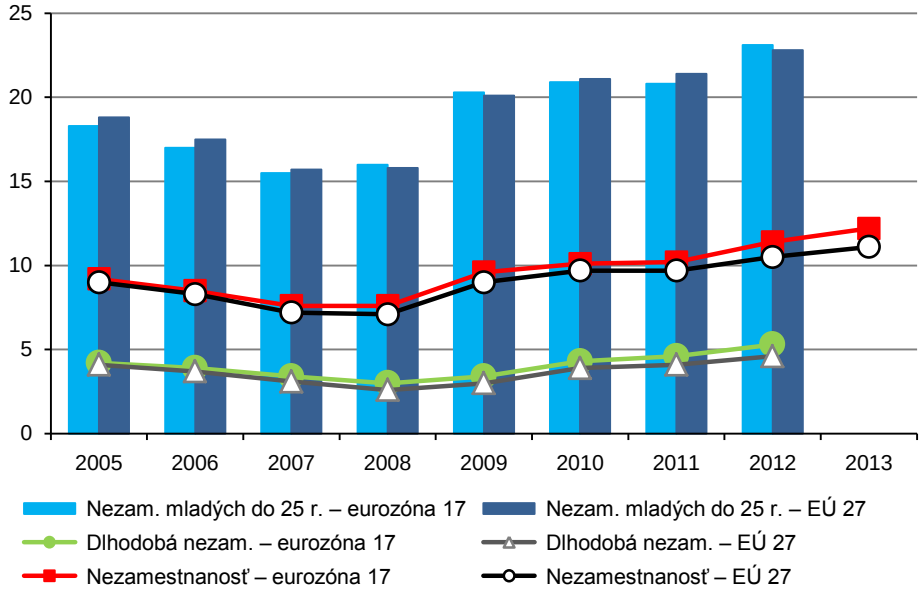
Konsolidácia verejných financií, v značnej miere realizovaná prostredníctvom zvyšovania daní, viedla v roku 2012 popri poklese, resp. spomalení európskych ekonomík aj k negatívnym vplyvom na zamestnanosť a životný štandard. Fiškálna konsolidácia mala na zamestnanosť dvojaký vplyv, a to priamy – rušením pracovných miest v štátnej správe a nepriamy – poklesom agregátneho dopytu. V niektorých krajinách došlo aj k zvýšeniu veku odchodu do dôchodku či k zníženiu minimálnych miezd.

Na úrovni EÚ sa zamestnanosť mierne vzdialila od cieľa definovaného v stratégii Európa 2020 a v národných programoch reforiem, čo bolo spôsobené dramatickým zhoršením situácie na trhu práce v ohrozených krajinách periférie, zatiaľ čo zamestnanosť

vo viacerých zdravších ekonomikách sa k cieľu priblížila. Pokles zamestnanosti sa najviac dotkol priemyslu, stavebníctva a verejnej správy. Miera nezamestnanosti v EÚ dosiahla 10,5 % a v eurozóne dokonca 11,4 % (graf 3.3). Prejavilo sa to tak na vývoji dlhodobej nezamestnanosti, ktorá v eurozóne už prekročila úroveň 5 % aktívnej populácie, ako aj na nezamestnanosti mladých ľudí do 25 rokov, ktorá sa približuje k 25 %. Alarmujúca úroveň nezamestnanosti mladých je podľa EEAG (2013) výsledkom kombinácie nasledujúcich faktorov: 1. vyššia ochrana dlhodobejšie pracujúcich v porovnaní s absolventmi, ktorí pracujú na zmluvy na dobu určitú a ktorých prepustenie je menej nákladné; 2. neuspokojivá situácia v učňovskom a odbornom školstve v mnohých krajinách; 3. kolaps realitného trhu v Španielsku a Írsku. Zhoršovanie situácie na trhu práce, najmä v krajinách periférie, zintenzívňuje potrebu pokračovať v štrukturálnych reformách.

Graf 3.3

Miera nezamestnanosti, dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých (do 25 rokov) v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2012 a prognóza na rok 2013 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2013b) a EC (2013).

Rozdiely v ukazovateľoch trhu práce medzi jednotlivými krajinami dosahujú bezprecedentný rozmer. Na jednej strane je Rakúsko s mierou nezamestnanosti nepresahujúcou už niekoľko rokov 5 %, spolu s Luxemburskom, Holandskom a Nemeckom. Práve Nemecko bolo jedinou krajinou, ktorá v roku 2012 dosiahla nižšiu mieru nezamestnanosti než pred krízou, a to až o 2 p. b. (tab. 3.1). Priaznivý vývoj na nemeckom trhu práce v podobe poklesu nezamestnanosti a nárastu miezd, ktorý podporuje súkromnú spotrebu, je motorom zotavovania najväčšej ekonomiky eurozóny. Na druhej strane, kríza v najväčšej miere poznačila trh práce v juhoeurópskych krajinách, kde vysoká nezamestnanosť ohrozuje sociálnu kohéziu. V Grécku a Španielsku sa na konci roka 2012 miera nezamestnanosti vyšplhala k úrovni 25 %. Nezamestnanosť mladých ľudí v oboch krajinách dokonca prekročila 50 %. Viac ako tretina pracovnej sily do 25 rokov bola nezamestnaná aj v Portugalsku, Taliansku a na Slovensku.

Pokračujúca konsolidácia verejných financií nevytvára podmienky na zlepšenie situácie na trhu práce ani v roku 2013, keď sa prejaví aj obvykle oneskorený vplyv zmeny (tentoraz poklesu) ekonomickej aktivity z predchádzajúceho obdobia. Očakáva sa ďalší nárast nezamestnanosti, a to na vyše 11 % v EÚ a nad 12 % v eurozóne, pričom menová únia túto hranicu prekročila už v prvom štvrťroku.

3.2. Reakcie ECB na krízu a vývoj ďalších makroekonomických ukazovateľov

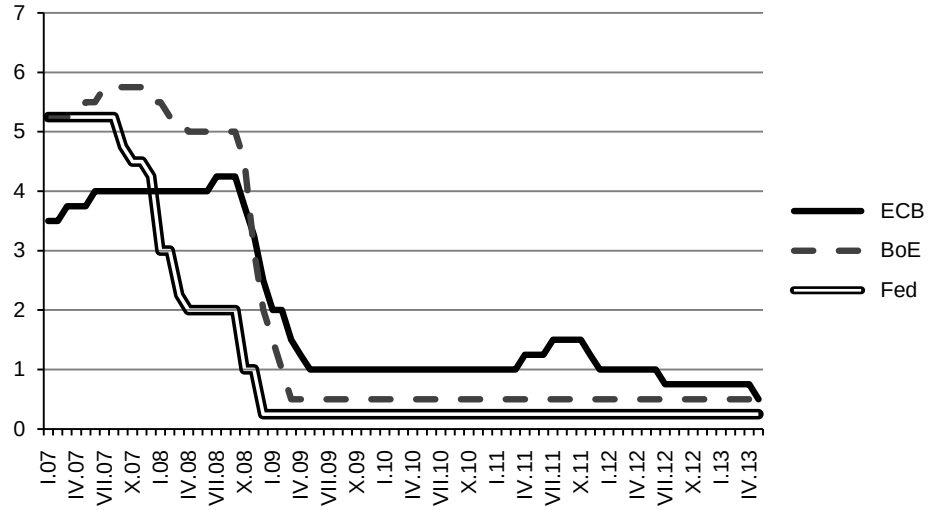
Do roku 2012 vstupovala ECB s kľúčovou úrokovou sadzbou na úrovni 1 %, avšak v júli ju v reakcii na zhoršovanie hospodárskeho vývoja a oslabovanie inflačných tlakov v menovej únii znížila na historické minimum 0,75 % (graf 3.4). Hlavná úroková sadzba zostala na tejto úrovni do mája 2013, keď v reakcii na prudký pokles inflácie hlboko pod cieľovú úroveň ECB,[40] ako aj vzhľadom na

[40] V apríli 2013 klesla inflácia v eurozóne z marcových 1,7 % na 1,2 %, čo vytvorilo tlak na ECB, aby dodržala svoj mandát udržiavať cenovú stabilitu, a teda infláciu na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

nezlepšujúci sa vývoj reálnej ekonomiky vrátane stále rastúcej nezamestnanosti, bola znížená na rekordne nízku úroveň 0,5 %.

G r a f 3.4

Vývoj kľúčových úrokových sadzieb v eurozóne (ECB), vo Veľkej Británii (Bank of England) a v USA (Federal Reserve System) od januára 2007 do mája 2013



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ECB, BoE a Fed.

Centrálna banka eurozóny od vypuknutia krízy podporovala ekonomiku nižšími úrokmi v menšej miere než centrálne banky vo Veľkej Británii či v USA (nehovoriac o Japonsku), ktoré znížili úrokové sadzby bližšie k nule. Avšak poslednou zmenou kľúčovej sadzby sa ECB vyrovnala Bank of England, ktorej hlavná úroková sadzba je na úrovni 0,5 % už od marca 2009. V prípade ECB je ale otázne, do akej miery bude takéto zníženie úrokov vyhovovať jednotlivým členským štátom menovej únie, a najmä, či pomôže periférnym krajinám, ktoré recesia zasiahla najviac, pričom do ich reálnej ekonomiky sa veľmi nepremietla ani doterajšia nízka úroková sadzba.

Koncom roka 2011 a na začiatku roka 2012 ECB posilnila bankový sektor ponukou úverov s nízkou úrokovou mierou na tri roky komerčným bankám, tzv. dlhodobou refinančnou operáciou – LTRO (*Long-Term Refinancing Operation*). Banky si spolu požičali približne 1 bilión eur, pričom tieto prostriedky vo veľkej miere použili na

úhradu splatných záväzkov, alebo ich uložili v ECB. Nezačali teda výraznejšie úverovať podniky a domácnosti v záujme posilnenia ekonomického rastu, ako predpokladala centrálna banka. Začiatkom roka 2013 využili banky prvú príležitosť a predčasne splatili časť úverov (okolo 250 mld. eur) realizovaných cez LTRO tendre, čo možno považovať za indikátor zdravia európskeho bankového sektora. Zároveň sa však potvrdilo, že bankový sektor je v nerovnováhe. Predčasné splátky pripadajú najmä na banky z jadra eurozóny (vrátane Nemecka, Francúzska, Holandska), ktoré už pôžičky nepotrebujú a zdajú sa byť životaschopné, zatiaľ čo väčšina juhoeurópskych bánk (najmä talianskych a španielskych) je stále závislých od úverov ECB.

Začiatkom septembra 2012 obnovila ECB nákup dlhopisov krajín menovej únie,[41] keď vytvorila nový program – priame monetárne transakcie (OMT – *Outright Monetary Transactions*). Nahradila ním program pre trhy s cennými papiermi (SMP – *Securities Markets Programme*), ktorý fungoval od roku 2010. Program OMT centrálnej banke umožňuje nakupovať v neobmedzenom množstve dlhopisy problémových krajín s lehotou splatnosti od jedného do troch rokov, aby tak znížila ich náklady na obsluhu dlhu. Nutnou podmienkou spustenia tohto programu je pripojenie dotknutej krajiny k EFSF alebo ESM.

Program OMT významne zvýšil mieru zapojenia ECB do riešenia problémov eurozóny. Stal sa najsilnejšou zbraňou v boji proti kríze a otázka kapacity ESM nie je už taká rozhodujúca. Stačí, aby krajina (či už Španielsko, Taliansko alebo iná) čerpala pomoc zo záchranného mechanizmu a ECB môže intervenovať. Tento program teda umožní zachraňovať krajiny len s prísľubom uskutočnenia reforiem, pričom sa nevyžaduje súhlas všetkých členských štátov. Uvedený krok ECB síce upokojil dlhopisové trhy, avšak možno ho zaradiť medzi opatrenia, ktoré nedostatočne motivujú dotknuté krajiny uskutočňovať kľúčové reformy, odkladajú riešenie zásadných problémov a posilňujú morálny hazard v menovej únii.

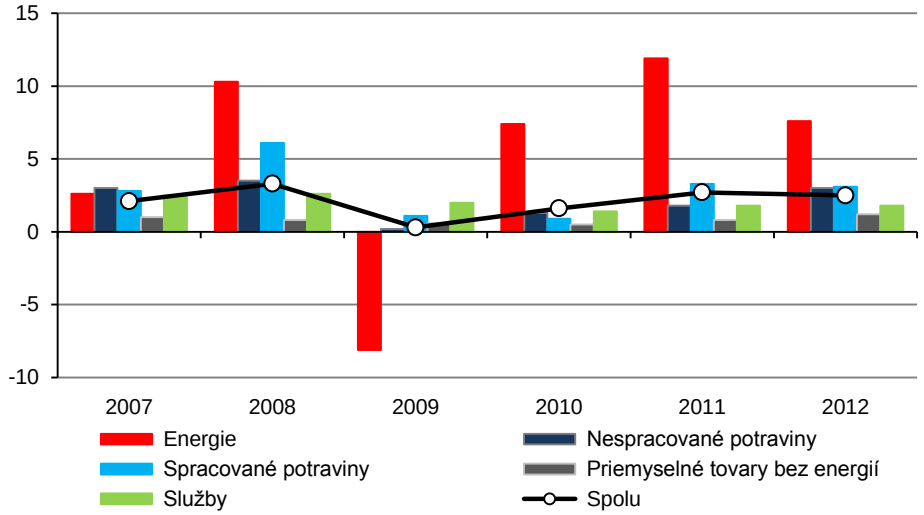
---

[41] Európska centrálna banka dosiaľ investovala najmä do talianskych, španielskych, gréckych a portugalských dlhopisov.

Voči OMT vzniesla námietky aj nemecká centrálna banka, podľa ktorej program predstavuje riziko pre nezávislosť ECB aj pre daňových poplatníkov. Navyše, spôsob fungovania OMT stále nie je úplne jasný a príslušná právna dokumentácia bude zrejme vypracovaná, až keď sa program po prvýkrát použije.

G r a f 3.5

Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2007 – 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ECB (2013b).

Pokles ekonomiky eurozóny viedol v roku 2012 len k veľmi slabému zmierneniu inflačných tlakov. Inflácia meraná HICP klesla na 2,5 % (v EÚ na 2,6 %), čo bolo o 0,2 p. b. (0,5 p. b.) menej než v predchádzajúcom roku, avšak nepriblížila sa k úrovni inflácie počas prvej recesie v roku 2009 (graf 3.5). V roku 2012 ťahala infláciu najmä energetická zložka, ktorá má v indexe HICP váhu 11 %, ale aj nárast nepriamych daní a regulovaných cien v niektorých členských štátoch menovej únie. Zvýšenie DPH a spotrebných daní, ku ktorým dochádzalo v rámci úsilia o rozpočtovú konsolidáciu, mali na infláciu meranú HICP v eurozóne v období 2011 – 2012 väčší vplyv než v predchádzajúcich rokoch. Popri raste cien energií (7,6 %) sa v roku 2012 ďalej zvyšovali ceny spracovaných

(3,1 %) aj nespracovaných potravín (3,0 %). Rast cien služieb zostal na úrovni predchádzajúceho roka (1,8 %), zatiaľ čo ceny priemyselných tovarov bez energií pokračovali v miernom raste zaznamenávanom od roku 2010. Zmeny v nepriamych daniach budú mať vplyv na infláciu aj v roku 2013. Podľa EK (2013) by však malo dôjsť k jej medziročnému spomaleniu, a to v eurozóne na 1,6 %, čo je už pod úrovňou definovanou ako cenová stabilita, a v EÚ ako celku na 1,8 %.

Vývoj výmenného kurzu eura bol v roku 2012 podobne ako v predchádzajúcom roku ovplyvnený najmä zmenami vnímania hospodárskeho výhľadu eurozóny finančnými trhmi a vývojom krízy verejných dlhov. Do apríla sa euro voči americkému doláru mierne zhodnocovalo, avšak vplyvom zhoršenia vyhliadok na riešenie dlhovej krízy sa v ďalších mesiacoch oslabilo (graf 3.6). V lete sa jednotná európska mena voči doláru opäť výraznejšie posilnila, k čomu prispelo predovšetkým zavedenie už spomínaného programu OMT centrálnou bankou eurozóny. Hoci sa priame menové transakcie zatiaľ neuskutočnili, ich oznámenie sprevádzané prijímaním opatrení zameraných na odstraňovanie nerovnováh v niektorých ekonomikách členských štátov viedlo k uvoľneniu napätia na finančných trhoch. Na konci roka 2012 sa euro obchodovalo na úrovni 1,32 USD/EUR, čo bolo o 2 % vyššie ako na konci predchádzajúceho roka. V uvedenom období sa tak euro zhodnotilo aj voči ázijským menám naviazaným na americký dolár, a to o 1 % voči čínskemu jüanu a o 2 % voči hongkonskému doláru. Voči jenu sa euro v roku 2012 posilnilo dokonca o 13 %, čo bolo spôsobené najmä vývojom v Japonsku. Naopak, znehodnotilo sa voči britskej libre (2 %), nórskej korune (5 %), kanadskému doláru (1 %) a kórejskému wonu (6 %).

Euro aj naďalej zostáva najdôležitejšou rezervnou menou popri americkom dolári, ale podiel devízových rezerv, ktoré držia centrálne banky rozvojových krajín, sa od vypuknutia dlhovej krízy znižuje, pričom najnižšiu úroveň dosiahol práve v roku 2012. Klesá však aj význam amerického dolára, na druhej strane rastie význam austrálskeho dolára a čínskeho jüanu.

G r a f 3.6

Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie

Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ECB (2012a).

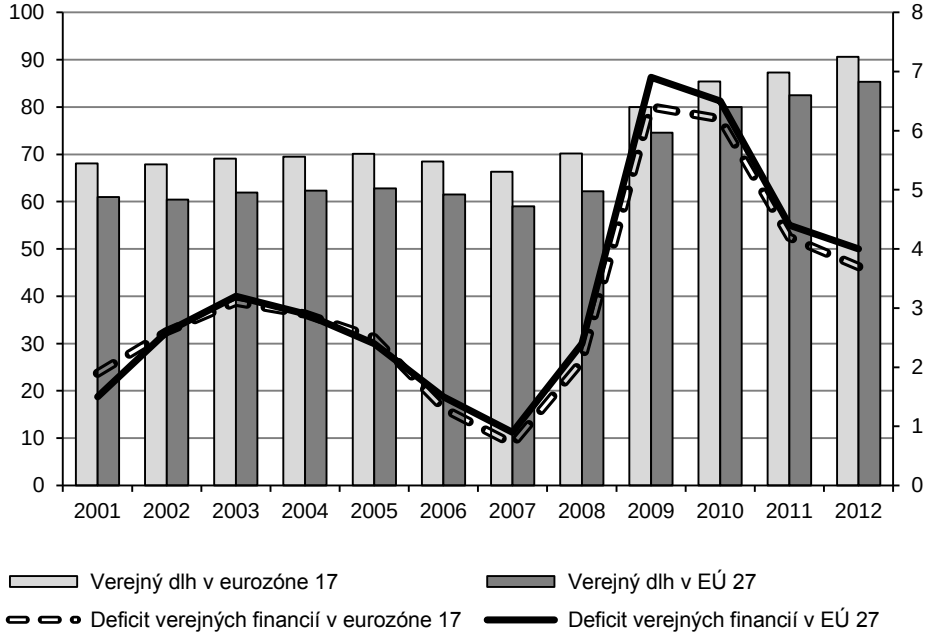
3.3. Neutíchajúca dlhová kríza

Kríza vládnych dlhov je realitou Európskej únie, a najmä eurozóny už vyše troch rokov. Pokračujúca konsolidácia vo väčšine krajín v roku 2012 síce viedla k ďalšiemu zlepšeniu agregátneho salda verejných financií, avšak v podmienkach hospodárskeho poklesu sa nárast podielu verejného dlhu na HDP nepodarilo spomaliť (graf 3.7). Deficit verejných financií dosiahol v menovej únii v priemere 3,7 % HDP a v EÚ 4 %. Záchrana finančných inštitúcií pritom podľa Eurostatu (2013c) v roku 2012 zvýšila deficity v menovej únii v priemere o 0,6 p. b. HDP a v EÚ o 0,4 p. b.[42] Verejný dlh sa vyšplhal na rekordných 90,6 % v eurozóne a na 85,3 % v Únii ako celku.

[42] V Grécku pomoc finančnému sektoru zvýšila deficit verejných financií dokonca o 4 p. b. a v Španielsku o 3,6 p. b. Slovensko je jedným z mála členských štátov eurozóny, ktorý od vypuknutia krízy svojim bankám dosiaľ nepomáhal.

G r a f 3.7

Verejný dlh (ľavá os) a deficit verejných financií (pravá os) v eurozóne a v EÚ v rokoch 2001 – 2012 (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2013a; 2013b).

Za zlepšením salda verejných financií oproti predchádzajúcemu roku stál vyšší podiel celkových príjmov verejnej správy na HDP ako výsledok vyšších daní z príjmu a majetku, a čiastočne aj vyšších nepriamych daní, zatiaľ čo podiel výdavkov verejnej správy vzrástol v menšej miere. Najlepšie výsledky v hospodárení s verejnými financiami dosiahli podobne ako v predchádzajúcich rokoch Estónsko (deficit vo výške 0,3 % HDP), Švédsko (0,5 %), Luxembursko, ale aj Bulharsko (v oboch prípadoch 0,8 %) (tab. 3.2). Nemecko bolo jedinou krajinou, ktorej sa v roku 2012 podarilo vykázať prebytok verejných financií, a to vo výške 0,2 % HDP. V rekordnej miere zoškrtalo verejné financie Lotyšsko, ktorého deficit bol v prvých dvoch krízových rokoch na úrovni takmer 10 % HDP.

T a b u ľ k a 3.2

Vývoj salda verejných financií a verejného dlhu v členských štátoch EÚ v období krízy

	Saldo verejných financií (% HDP)					Verejný dlh (% HDP)					
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2012 – 2008 (p. b.)
Nemecko	–0,1	–3,1	–4,1	–0,8	0,2	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9	15,1
Francúzsko	–3,3	–7,5	–7,1	–5,3	–4,8	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	22,0
Taliansko	–2,7	–5,5	–4,5	–3,8	–3,0	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	20,9
Španielsko	–4,5	–11,2	–9,7	–9,4	–10,6	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2	44,0
Holandsko	0,5	–5,6	–5,1	–4,5	–4,1	58,5	60,8	63,1	65,5	71,2	12,7
Belgicko	–1,0	–5,6	–3,8	–3,7	–3,9	89,2	95,7	95,5	97,8	99,6	10,4
Grécko	–9,8	–15,6	–10,7	–9,5	–10,0	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9	44,0
Rakúsko	–0,9	–4,1	–4,5	–2,5	–2,5	63,8	69,2	72,0	72,5	73,4	9,6
Portugalsko	–3,6	–10,2	–9,8	–4,4	–6,4	71,7	83,7	94,0	108,3	123,6	51,9
Fínsko	4,4	–2,5	–2,5	–0,8	–1,9	33,9	43,5	48,6	49,0	53,0	19,1
Írsko	–7,4	–13,9	–30,8	–13,4	–7,6	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6	73,1
Slovensko	–2,1	–8,0	–7,7	–5,1	–4,3	27,9	35,6	41,0	43,3	52,1	24,2
Slovinsko	–1,9	–6,2	–5,9	–6,4	–4,0	22,0	35,0	38,6	46,9	54,1	32,1
Estónsko	–2,9	–2,0	0,2	1,2	–0,3	4,5	7,2	6,7	6,2	10,1	5,6
Luxembursko	3,2	–0,8	–0,9	–0,2	–0,8	14,4	15,3	19,2	18,3	20,8	6,4
Cyprus	0,9	–6,1	–5,3	–6,3	–6,3	48,9	58,5	61,3	71,1	85,8	36,9
Malta	–4,6	–3,7	–3,6	–2,8	–3,3	62,0	66,4	67,4	70,3	72,1	10,1
EUROZÓNA 17	**–2,1**	**–6,4**	**–6,2**	**–4,2**	**–3,7**	**70,2**	**80,0**	**85,4**	**87,3**	**90,6**	**20,4**
Spojené kráľovstvo	–5,1	–11,5	–10,2	–7,8	–6,3	52,3	67,8	79,4	85,5	90,0	37,7
Švédsko	2,2	–0,7	0,3	0,2	–0,5	38,8	42,6	39,4	38,4	38,2	–0,6
Dánsko	3,2	–2,7	–2,5	–1,8	–4,0	33,4	40,7	42,7	46,4	45,8	12,4
Česká republika	–2,2	–5,8	–4,8	–3,3	–4,4	28,7	34,2	37,8	40,8	45,8	17,1
Poľsko	–3,7	–7,4	–7,9	–5,0	–3,9	47,1	50,9	54,8	56,2	55,6	8,5
Maďarsko	–3,7	–4,6	–4,3	4,3	–1,9	73,0	79,8	81,8	81,4	79,2	6,2
Bulharsko	1,7	–4,3	–3,1	–2,0	–0,8	13,7	14,6	16,2	16,3	18,5	4,8
Rumunsko	–5,7	–9,0	–6,8	–5,6	–2,9	13,4	23,6	30,5	34,7	37,8	24,4
Litva	–3,3	–9,4	–7,2	–5,5	–3,2	15,5	29,3	37,9	38,5	40,7	25,2
Lotyšsko	–4,2	–9,8	–8,1	–3,6	–1,2	19,8	36,9	44,4	41,9	40,7	20,9
EÚ 27	**–2,4**	**–6,9**	**–6,5**	**–4,4**	**–4,0**	**62,2**	**74,6**	**80,0**	**82,5**	**85,3**	**23,1**

Prameň: Eurostat (2013a; 2013b).

Naopak, v Španielsku a v Grécku deficit v roku 2012 prekročil alarmujúcich 10 % HDP, čo sa v Španielsku významne odrazilo v náraste dlhu verejnej správy v pomere k HDP, zatiaľ čo v Grécku sa tento ukazovateľ vďaka reštrukturalizácii dlhu uskutočnenej v marci 2012 medziročne znížil. Napriek tomu zostal grécky verejný dlh v roku 2012 najvyšším v EÚ (156,9 % HDP), nasledovaný Talianskom, Portugalskom a Írskom. V rámci EÚ prekračoval pomer verejného dlhu referenčnú hodnotu 60 % HDP v 12 zo 17 krajín. Členským štátom s najnižším dlhovým zaťažením v celej Únii zostáva napriek jeho postupnému nárastu Estónsko (10,1 % HDP), a to tak vďaka historickým okolnostiam, ako aj vďaka uplatňovanej hospodárskej politike.

Postup pri nadmernom deficite (EDP) v súčasnosti prebieha v 20 z 27 členských štátov EÚ s termínmi na zníženie pomeru deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % HDP vo väčšine krajín v roku 2012 alebo 2013, až po rok 2016 v Grécku. Viaceré krajiny vrátane Francúzska a Španielska však napokon dostanú viac času na nápravu rozpočtov, od čoho očakávajú vytvorenie priestoru na väčšiu podporu rastu a tvorby pracovných miest. Spomedzi všetkých krajín EÚ sa EDP nevzťahuje len na Estónsko, Luxembursko, Fínsko, Švédsko, Nemecko, Maltu a Bulharsko, pričom v prípade posledných troch menovaných krajín bol EDP v priebehu roka 2012 odvolaný.

Podľa prognózy EK (2013) by mal deficit verejných financií ako % HDP vplyvom pokračujúcej fiškálnej konsolidácie v EÚ v roku 2013 klesať, ale vzhľadom na absentujúci hospodársky rast bude verejný dlh v pomere k HDP pokračovať v raste. V záujme zlepšenia kondície európskej ekonomiky by však konsolidáciu verejných financií mali sprevádzať štrukturálne reformy a reformy finančného sektora, ako aj spružnenie trhov práce a trhov tovarov a služieb.

3.4. Rozširujúci sa počet krajín čerpajúcich finančnú pomoc

Po Grécku, Írsku a Portugalsku, ktorým bola poskytnutá finančná pomoc z EÚ a Medzinárodného menového fondu (MMF) a ktoré viac (Írsko, Portugalsko) alebo menej (Grécko) úspešne

plnia podmienky jej čerpania, bol nútený ešte v polovici roka 2012 žiadať o pomoc aj jeden z najmenších štátov eurozóny a daňový raj zároveň – Cyprus, ktorému poskytlo pôžičku aj Rusko. Postup uplatňovaný pri dojednávaní podmienok poskytnutia pomoci Cypru zo strany EÚ sa stal závažným precedensom, ktorý vyvolal vlnu pobúrenia a oslabil už aj tak slabú dôveru sporiteľov v európsky bankový sektor. Do záchrany majú byť zatiahnutí aj vkladatelia, čím sa porušilo jedno z tabu v riešení krízy.

Krajina sa dostala do problémov po tom, keď jej bankový sektor (približne sedemkrát väčší ako HDP krajiny), ktorý v minulosti nakupoval rizikové dlhopisy Grécka, utrpel straty pri reštrukturalizácii gréckeho dlhu. Tá bola podmienkou druhého záchranného balíka Grécku. Po dlhých rokovaniach o podmienkach pomoci od EÚ sa napokon v apríli 2013 dohodlo nasledovné: V rámci záchranného programu poskytne MMF Cypru 1 mld. eur a krajiny eurozóny prostredníctvom ESM záchranné úvery vo výške až 9 mld. eur. Vyšší záchranný úver by bol priveľkým bremenom pre verejné financie tejto malej krajiny. Zvyšok z celkovej sumy záchranného programu, ktorá je minimálne 17,5 mld. eur (podľa niektorých odhadov však až 23 mld. eur), si musí zabezpečiť samotný Cyprus. Európsky stabilizačný mechanizmus bol v prípade Cypru využitý po druhýkrát od jeho vzniku. Dosiaľ poskytol už vyše 40 mld. eur na konsolidáciu španielskeho bankového sektora, pre ktorý bola v júli 2012 schválená pomoc v celkovej výške až 100 mld. eur.

Plán na ozdravenie cyperskej ekonomiky je náročný, obsahuje aj privatizáciu štátnych podnikov, zvýšenie daní z príjmu právnických osôb, spotrebných daní aj dane z kapitálu, dodatočné zdanenie majetku, zdanenie dôchodkov a zvýšenie dôchodkového veku. Podmienkou poskytnutia pomoci je aj zmrazenie časti negarantovaných vkladov nad 100 000 eur. Časť z nich bude vymenená za akcie emitované bankami na ich rekapitalizáciu, ktorých hodnota je otázna, a ďalšia časť sa podrží ako rezerva na prípadnú budúcu konverziu na akcie. V rámci záchrannej dohody zanikne druhá najväčšia cyperská banka Laiki a garantované vklady, t. j. vklady nižšie ako 100 000 eur sa presunú do najväčšej banky Bank of

Cyprus. Takzvaní malí vkladatelia teda zostávajú nedotknutí, hoci v pôvodnom pláne sa rátalo so zdanením všetkých vkladov vrátane garantovaných, avšak tento návrh vetoval cyperský parlament.[43] Cyprus počas intenzívnych rokovaní o podmienkach pomoci zatvoril banky a následne zaviedol kapitálové kontroly, aby predišiel masívnemu výberu vkladov, čo v podstate znamená porušenie jednej zo štyroch základných slobôd EÚ (voľný pohyb osôb, tovaru, služieb a kapitálu). Kontroly kapitálových tokov plánuje krajina zrušiť až vtedy, keď sa obnoví dôvera v jej bankový systém. Po páde bankového sektora bude musieť Cyprus čeliť prepadu ekonomiky, rastu nezamestnanosti, rapídne sa zhoršujúcej situácii vo verejných financiách a nedôvere investorov.

Pomoc Cypru je síce v porovnaní s pomocou poskytnutou Grécku či španielskym bankám relatívne nízka, avšak jej vplyv na ďalší vývoj v krajinách periférie určite nie je zanedbateľný. Vzhľadom na to, že v prípade Cypru boli zasiahnuté úspory v bankách, odlev kapitálu z periférie sa môže zintenzívniť. Navyše, bezprecedentný spôsob riešenia cyperských problémov vytvára priestor na ďalšie „individuálne" riešenie problémov iných krajín eurozóny a potvrdzuje, že k menším krajinám sa pristupuje inak ako ku krajinám „systémovo dôležitým".

Otázkou namieste je: Ktorá krajina je ďalšia na rade? Diskutuje sa najmä o Slovinsku, ktorého predstavitelia zatiaľ vyhlasujú, že krajina pomoc nepotrebuje. Avšak rekapitalizácia troch štátnych bánk, ktoré dominujú slovinskému bankovému sektoru, bude vyžadovať niekoľko miliárd eur. Kríza totiž v krajine spustila bankroty firiem, ktoré zanechali banky s nesplatenými úvermi. Slovinsko má v pláne zvyšovanie daní a privatizáciu niektorých veľkých štátnych podnikov s cieľom predísť tomu, aby bolo nútené požiadať o finančnú pomoc. Ďalšou ohrozenou krajinou je Malta, ktorej veľký bankový sektor je úzko prepojený s cyperským.

---

[43] Po skúsenosti so záchranou Cypru sa v EÚ začala diskusia o tom, kto a v akom poradí sa má podieľať na stratách bánk. Podľa súčasného návrhu by mali straty v prvom rade niesť akcionári bánk, veritelia a veľkí vkladatelia (vklady nad 100 000 eur). Malí vkladatelia (pod 100 000 eur) by mali byť plne chránení.

3.5. Makroekonomické nerovnováhy v členských štátoch

Európska únia prechádza náročným procesom odstraňovania makroekonomických nerovnováh, ktoré vznikli v predkrízovom období a podieľali sa na prehĺbení krízy v eurozóne. Ako súčasť balíka šiestich legislatívnych návrhov (tzv. *six-pack*) bol koncom roka 2011 zavedený postup pri makroekonomických nerovnováhach s cieľom posilniť makroekonomický dohľad v EÚ. Nový rámec makroekonomického dohľadu je súčasťou tzv. európskeho semestra a má za cieľ identifikovať a riešiť makroekonomické nerovnováhy v členských štátoch EÚ v ich skorom štádiu. Pozostáva z preventívnej a korekčnej časti, pričom zahŕňa mechanizmus včasného varovania, hĺbkové hodnotenie hospodárskeho vývoja v členských štátoch s podstatnými makroekonomickými nerovnováhami, odporúčania pre členské štáty a postup v prípade nadmernej makroekonomickej nerovnováhy (*MIP – Macroeconomic Imbalance Procedure*). Počnúc rokom 2012 EK publikuje tzv. správu varovného mechanizmu (*AMR – Alert Mechanism Report*) o makroekonomických nerovnováhach v členských štátoch so zoznamom krajín, v ktorých je potrebné vykonať hlbšiu analýzu. Prvá správa varovného mechanizmu bola publikovaná vo februári 2012, druhá v novembri toho istého roka (EC, 2012). Zverejnením druhej správy EK otvorila druhý ročný cyklus postupu pri makroekonomických nerovnováhach na rok 2013.

Hodnotenie jednotlivých členských štátov pri zohľadnení ich špecifík a aktuálneho hospodárskeho vývoja je založené na tzv. hodnotiacej tabuľke. Jej pôvodných 10 indikátorov bolo v druhej správe rozšírených na 11, pričom pribudol indikátor týkajúci sa finančného sektora (tab. 3.3 obsahuje indikátory vonkajšej rovnováhy, konkurenčnej pozície a vnútornej rovnováhy, ako aj ich prahové hodnoty). Podľa poslednej správy je potrebné vykonať hĺbkové preskúmanie vývoja v súvislosti s makroekonomickými nerovnováhami v 14 členských štátoch EÚ, ktoré by malo byť zverejnené na jar 2013. Ide o nasledovné krajiny: Belgicko, Bulharsko, Cyprus,

Dánsko, Fínsko, Francúzsko, Holandsko, Maďarsko, Malta, Slovinsko, Spojené kráľovstvo, Španielsko, Švédsko, Taliansko, pričom závažnosť a rozsah výziev, ktorým čelia, sa viac či menej líšia. Predmetom posúdenia v správe varovného mechanizmu nie sú krajiny, ktoré podliehajú dohľadu v rámci oficiálne financovaných programov ekonomických úprav.[44]

T a b u ľ k a 3.3

Ukazovatele hodnotiacej tabuľky Európskej komisie

Ukazovateľ	Dolná a/alebo horná hranica	
	členovia eurozóny	nečlenovia eurozóny
Bilancia bežného účtu (% HDP)[1]	–4 % až 6 %	
Čistá zahraničná investičná pozícia na konci roka (% HDP)	–35 %	
Reálny efektívny výmenný kurz[2]	–/+5 %	–/+11 %
Trhový podiel na svetovom exporte[3]	–6 %	
Nominálne jednotkové náklady práce[4]	9 %	12 %
Medziročná zmena cien domov a bytov[5]	6 %	
Úverové toky súkromného sektora (% HDP)	15 %	
Dlh súkromného sektora (% HDP)	160 %	
Všeobecný dlh vládneho sektora (% HDP)	60 %	
Miera nezamestnanosti (%)[1]	10 %	
Záväzky finančného sektora (%)	16,5 %	

Legenda:
[1] Trojročný kĺzavý priemer.
[2] Na základe HICP/CPI deflátora k 35 priemyselným krajinám – trojročná percentuálna zmena.
[3] Päťročná percentuálna zmena, b. c.
[4] Trojročná percentuálna zmena.
[5] Upravená deflátorom konečnej spotreby domácností.
[6] Medziročná zmena.

Prameň: EC (2012).

V predkrízovom období vznikli v eurozóne veľké nerovnováhy v podobe deficitov bežných účtov platobných bilancií v krajinách periférie na jednej strane a prebytkov v Nemecku a ďalších krajinách jadra na strane druhej (graf 3.8). Finančná pomoc poskytovaná problémovým periférnym ekonomikám im síce pomáha

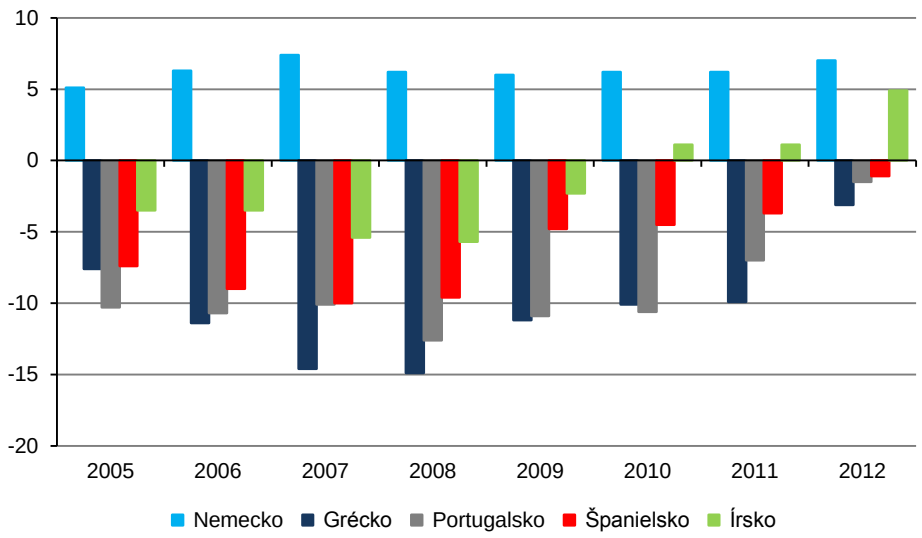
[44] V správe z novembra 2012 sa to týkalo Grécka, Portugalska, Írska a Rumunska. Španielsko sa v správe uvádza preto, lebo poskytnutú finančnú pomoc využíva výhradne na rekapitalizáciu bankového sektora.

zvládnuť zadlženosť, avšak kľúčovou výzvou pre ne je obnovenie konkurenčnej schopnosti. Pokiaľ sú členmi eurozóny, nie je to možné dosiahnuť devalváciou národnej meny. Iná cesta k obnoveniu stability, vrátane vyrovnania bežného účtu platobnej bilancie, vedie cez tzv. vnútornú devalváciu realizovanú znižovaním miezd a cien. Tento proces je však zdĺhavý a predlžuje boj s recesiou a nezamestnanosťou.

Hoci od vypuknutia krízy došlo k zmierneniu deficitov bežných účtov (vo veľkej miere v dôsledku znižovania domáceho dopytu a dovozu) tak v Grécku, ako aj v Portugalsku a Španielsku, ich saldá ešte v roku 2012 neprešli do čiernych čísel. Krajinou, ktorej sa aj prostredníctvom internej devalvácie podarilo premeniť deficity bežného účtu na prebytky, je Írsko. Skúsenosti tejto krajiny navyše potvrdzujú, že konsolidácia verejných financií, ktorá predstavuje nevyhnutnú súčasť obnovovania rovnováhy, by mala prebiehať viac prostredníctvom znižovania výdavkov než zvyšovania daní.

Graf 3.8

Saldo bežného účtu platobnej bilancie vo vybraných krajinách eurozóny (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2013b).

V protiklade s periférnymi krajinami Nemecko už od roku 2006 zaznamenáva prebytky bežného účtu platobnej bilancie, a to na úrovni vyše 6 % HDP. Ako vyplýva z hodnotiacej tabuľky EK, takýto prebytok už ohrozuje stabilitu Únie. V prípade, že by sa saldo držalo nad touto úrovňou dlhší čas, Nemecko by sa mohlo stať ďalšou krajinou, v ktorej by sa uskutočnila hĺbková analýza vývoja v súvislosti s makroekonomickými nerovnováhami.

3.6. Prehlbovanie európskej integrácie a pokračujúce rozširovanie

V uplynulom období sa uskutočnilo viacero iniciatív zameraných na posilnenie Hospodárskej a menovej únie (HMÚ), vyriešenie súčasnej krízy a predchádzanie prípadným budúcim krízam. Spomínaný balík právnych predpisov označovaný ako *six-pack*, zameraný na posilnenie koordinácie a dohľadu v oblasti makroekonomických a fiškálnych politík na európskej úrovni, nadobudol platnosť v januári 2012. Po vyše roka trvajúcich diskusiách medzi európskymi inštitúciami sa v marci 2013 dosiahla dohoda ohľadne balíka ďalších dvoch legislatívnych návrhov (tzv. *two-pack*) na posilnenie fiškálneho dohľadu. Tie posilnia právomoci EK pri kontrole národných rozpočtov, pričom jedno nariadenie sa zameriava na kontrolu rozpočtových plánov členov eurozóny[45] a druhé sa týka dohľadu nad krajinami, ktoré čerpajú finančnú pomoc, alebo sú potenciálnymi kandidátmi na ňu. Uvedené nové pravidlá by sa mali vzťahovať na najbližšie rozpočtové obdobie, to znamená rozpočty na rok 2014.

V marci 2012 hlavy štátov a predsedovia vlád krajín EÚ s výnimkou Veľkej Británie a Českej republiky podpísali novú fiškálnu zmluvu – tzv. fiškálny kompakt alebo fiškálny pakt, oficiálne *Zmluvu o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii*.

---

[45] Členské štáty eurozóny predložia do 15. októbra návrh svojich rozpočtov EK, ktorá preskúma ich zhodu s Paktom stability a rastu. V prípade, že odhalí odchýlky, bude môcť krajinu požiadať o prepracovanie rozpočtu.

Jej cieľom je odstránenie niektorých nedostatkov Paktu stability a rastu (PSR) a posilnenie súčasného rámca rozpočtového riadenia v eurozóne. Ide teda o krok smerom k centralizácii a hlbšej integrácii, spojený s významným presunom suverenity vo fiškálnych otázkach na európsku úroveň. Fiškálnu zmluvu tak možno považovať za základ prípadnej budúcej fiškálnej únie. Podstatnou súčasťou zmluvy je zakotvenie pravidla vyrovnaného, resp. prebytkového rozpočtu v štrukturálnom vyjadrení do vnútroštátnych právnych predpisov. Odchýlky od tohto pravidla a kumulatívny dosah na štátny dlh by sa mali korigovať automaticky. Zmluva vstúpila do platnosti 1. januára 2013, keďže ju dovtedy ratifikoval požadovaný minimálny počet členov menovej únie – 12 zo 17 krajín. Zo zmluvy vychádza aj systém ex ante koordinácie významných hospodárskych reforiem plánovaných na národnej úrovni, ktorý bude prebiehať v rámci európskeho semestra. Skôr ako členské štáty reformy vykonajú na národnej úrovni, prerokujú ich s ostatnými krajinami.

Koncom roka 2012 sa Európska rada dohodla na pláne na dobudovanie hospodárskej a menovej únie na základe hlbšej integrácie a posilnenej solidarity členských štátov eurozóny.[46] Tento proces zahŕňa dotvorenie, upevnenie a zavedenie rámca pre posilnenú správu ekonomických záležitostí vrátane *six-packu*, naň nadväzujúceho *two-packu* a fiškálnej zmluvy. Dobudovanie HMÚ zároveň znamená aj napredovanie k integrovanejšiemu finančnému rámcu. Významným krokom v európskej integrácii má byť spustenie bankovej únie, ktorá sa bude automaticky týkať všetkých členov menovej únie. Ostatní členovia EÚ sa môžu zapojiť dobrovoľne. Ako jej prvý pilier bude vytvorený jednotný mechanizmus bankového dohľadu (SSM – *Single Supervisory Mechanism*), t. j. presun bankového dozoru na európsku úroveň, konkrétne na ECB, ktorý mnoho ekonómov vníma ako kľúčový komponent riešenia

[46] Ako je však evidentné z vývoja v EÚ od vypuknutia krízy, solidarita sa chápe v jednotlivých prípadoch rozličným spôsobom.

krízy.[47] Nasledovať by malo založenie rezolučného fondu na riešenie krízových situácií európskych bánk a vytvorenie spoločného systému ochrany vkladov, bez ktorých by spoločný bankový dohľad nemohol správne fungovať. Dohoda o smerniciach pre uvedené dva piliere bankovej únie by sa mala dosiahnuť do júna 2013.

Na stretnutí ministrov financií krajín EÚ v decembri 2012 sa podarilo dosiahnuť kompromis ohľadne základného mechanizmu jednotného dohľadu nad bankami. Európska centrálna banka dostane právomoc priameho dohľadu nad veľkými, systémovo dôležitými bankami, konkrétne nad bankami s celkovými aktívami v hodnote viac ako 30 mld. eur alebo presahujúcimi pätinu HDP krajiny, v ktorej pôsobia. Na menšie banky budú dohliadať národní regulátori a ECB zasiahne, keď to bude nevyhnutné. V rade pre dohľad bude mať každá zúčastnená krajina jeden hlas a rozhodovať sa bude jednoduchou väčšinou. Jednotný bankový dohľad sa má postupne zavádzať v priebehu roka 2013 a plne funkčný by mal byť od marca 2014, teda neskôr, ako sa pôvodne plánovalo.

Fungovanie jednotného bankového dohľadu je nevyhnutnou podmienkou priamej rekapitalizácie problémových bánk z ESM, pomocou ktorej by malo dôjsť k prelomeniu začarovaného kruhu medzi stavom bankového sektora a štátneho sektora, aby sa nezopakoval scenár z Írska alebo Španielska, kde problémy bankového sektora stiahli nadol celé ekonomiky. Jedným z rizík priamej rekapitalizácie bánk z ESM je obmedzenie akcieschopnosti ESM. Prostriedky z ESM, ktoré by sa použili na záchranu bánk, znížia úverovú kapacitu určenú na pomoc štátom, ktoré by sa ocitli v problémoch. Vzhľadom na to, že rekapitalizáciu bánk trhy vnímajú ako

---

[47] Nádej, že EÚ sa zjednotí v boji proti problémom bankového sektora, bola naštrbená pôvodne plánovanou podmienkou medzinárodnej pomoci ohrozenému Cypru zdaniť vklady občanov pod úrovňou 100 000 eur, ktoré sú chránené zo zákona. Hoci nakoniec budú zdanené „len" vklady nad 100 000 eur, dôveryhodnosť bánk v eurozóne po tomto bezprecedentnom kroku každopádne klesla. A s ňou môže klesnúť aj dôvera verejnosti v európsku integráciu.

riskantnejšiu než pomoc štátom, mohlo by sa to negatívne odraziť aj na ratingu ESM.

Vo februári 2013 EK predstavila daň z finančných transakcií, na ktorej sa ministri financií dohodli mesiac predtým. Jej zavedenie podporilo jedenásť krajín,[48] čo umožnilo využiť tzv. *inštitút posilnenej spolupráce*, zakotvený v zmluvách o EÚ. Dohodu na úrovni celej EÚ zablokovala najmä Veľká Británia a Švédsko. Od januára 2014 majú byť zdanené všetky transakcie s cennými papiermi a derivátmi, pričom sadzba dane je navrhovaná minimálne na úrovni 0,1 % pri akciách a dlhopisoch a 0,01 % pri derivátoch. Hlavným dôvodom zavedenia dane je podľa Bruselu podieľanie finančného sektora na vzniknutých nákladoch finančnej krízy a posilnenie jednotného trhu. Vzhľadom na to, že iné štáty túto daň nezavedú, sa však domnievame, že spôsobí odlev kapitálu a zníženie konkurencieschopnosti zapojených krajín. Navyše, doterajšie skúsenosti s daňou z finančných transakcií, nazývanou aj Tobinova daň (Švédsko, Malta, Maďarsko), potvrdili, že jej zavedenie neprinieslo očakávané výnosy.

Uvažuje sa aj o tzv. fiškálnej kapacite eurozóny, ktorá by bola akýmsi doplnkovým európskym rozpočtom, oddeleným od rozpočtu EÚ, a podporovala by štrukturálne reformy. Fiškálna kapacita by nemala primárne redistribučnú funkciu ale proticyklickú, t. j. slúžila by na zmierňovanie dôsledkov makroekonomických cyklických šokov a štrukturálnych reforiem, ktoré by sa realizovali na základe záväzných zmlúv medzi krajinami a európskymi inštitúciami. Medzi zdroje rozpočtu pre eurozónu by popri národných príspevkoch či DPH mohla patriť aj plánovaná daň z finančných transakcií.

Vzhľadom na negatívny vplyv boja proti dlhovej kríze na európsku ekonomiku sa lídri členských štátov v júni 2012 dohodli na ďalšom pakte (po Pakte stability a rastu a Pakte euro plus), a to na *Pakte pre rast a zamestnanosť*. Predstavuje všeobecný rámec opatrení

---

[48] Belgicko, Estónsko, Francúzsko, Grécko, Nemecko, Portugalsko, Rakúsko, Taliansko, Slovensko, Slovinsko, Španielsko.

na úrovni členských štátov, eurozóny a EÚ v celkovom objeme 120 mld. eur a má byť financovaný najmä z nevyužitých európskych fondov a zo zdrojov Európskej investičnej banky (EIB). Navýšenie kapitálu EIB o 10 mld. eur zvýši jej úverovú kapacitu o 60 mld. eur, pričom úvery by mali smerovať na podporu malých a stredných podnikov, rozvoj inovácií a zručností, čistú energiu a modernú infraštruktúru. Dodatočný kapitál EIB zložia jednotlivé krajiny podľa štruktúry podielov v troch splátkach.

Napriek nepriaznivej situácii v menovej únii dôjde pravdepodobne v najbližšom období k jej ďalšiemu rozšíreniu. Lotyšsko by malo prijať jednotnú európsku menu už v januári 2014 ako osemnásta krajina, hoci podľa prieskumov väčšina obyvateľstva s týmto krokom nesúhlasí. Litva, ako ďalší z pobaltských štátov, sa pravdepodobne bude snažiť splniť všetky kritériá, aby sa mohla stať členským štátom eurozóny v roku 2015. Česká republika a Poľsko sa s prijatím eura neponáhľajú a podpora takéhoto kroku obyvateľmi je vzhľadom na súčasné problémy menovej únie veľmi nízka. Okrem rozširovania eurozóny sa však už v júli 2013 zvýši aj počet členov EÚ z doterajších 27 na 28, a to vstupom Chorvátska. Súhlas s pričlenením krajiny do Únie musia ratifikovať všetky členské štáty EÚ.

* * *

Európska integrácia napreduje rôznorodým tempom. V reakcii na krízu sa hospodárska spolupráca medzi členskými štátmi menovej únie prehlbuje rýchlejšie než v prípade nečlenov eurozóny. Rozdielne tempo je zjavné aj v rámci krajín s eurom, čoho príkladom je kontroverzná daň z finančných transakcií. Výsledkom takéhoto procesu je viacúrovňová únia alebo, inými slovami povedané, tzv. Európa viacerých rýchlostí či „variabilná geometria“.

Finančné trhy sa v poslednom období čiastočne upokojili, ich tlak na konsolidáciu verejných financií sa zmiernil a prípadný rozpad eurozóny je o niečo menej diskutovanou témou. Vytvára sa tak priestor pre hlasy volajúce po zmiernení úsporných opatrení, či už

zo strany niektorých členských štátov alebo MMF. Nemecko a ECB sa však s nimi nestotožňujú a naďalej presadzujú fiškálnu zdržanlivosť, čo vyvoláva negatívnu odozvu v periférnych krajinách. Za poklesom obáv investorov z bankrotov štátov a za nižšími výnosmi z vládnych dlhopisov je najmä pripravenosť ECB nakupovať dlhopisy ohrozených krajín v neobmedzenom množstve prostredníctvom programu OMT. Tlak na konsolidáciu zo strany trhov tak klesol nielen v súvislosti s doterajšími škrtmi vo verejných financiách, ktoré sa v prípade viacerých krajín negatívne prejavili na ekonomickom raste a vývoji trhu práce. Politika úspor však sama osebe nevyrieši súčasné problémy, pokiaľ nebude sprevádzaná ďalšími, hlbšími štrukturálnymi reformami, motiváciu ku ktorým program OMT ani jemu podobné riešenia zrejme v želateľnej miere nezvýšia. Na druhej strane spomalenie fiškálnej konsolidácie a prijímanie prorastových opatrení by viedlo k ďalšiemu nárastu dlhov v pomere k HDP s negatívnym efektom na budúci hospodársky rast. Hľadanie rovnováhy medzi rastom ekonomiky a znižovaním dlhu tak zostane v budúcich rokoch pre Európu mimoriadne náročnou výzvou.

V situácii pokračujúcej fiškálnej konsolidácie, ktorú popri Nemecku podporuje aj Rakúsko, Fínsko, Luxembursko a Estónsko, čaká ekonomiku eurozóny náročná cesta z druhej recesie v tomto storočí k opätovnému oživeniu. Hospodársky vývoj jednotlivých členských štátov je veľmi heterogénny, od relatívne stabilnej nemeckej ekonomiky na jednej strane až po problémové juhoeurópske ekonomiky na strane druhej. Európska integrácia sa postupne prehlbuje. V prípade, že by eurozóna po vzniku bankovej únie smerovala k fiškálnej únii, znamenalo by to čoraz väčšie obmedzenie manévrovacieho priestoru pre hospodársku politiku členských štátov. Avšak výsledok tohto procesu nie je zatiaľ úplne vykryštalizovaný, preto ho možno hodnotiť len veľmi opatrne. Zároveň neutíchajú ani hlasy volajúce po vystúpení niektorých štátov z menovej únie, dôvera obyvateľov v EÚ klesá a vo viacerých krajinách rastie podpora antieurópskych strán. Navyše spôsob, akým sa

v eurozóne rozhoduje o podmienkach poskytnutia pomoci ohrozeným krajinám, je ukážkou nerovnakého prístupu k členským štátom s problémami. Výsledkom je rastúca neistota ohľadne budúcnosti eurozóny a s ňou aj celej Únie.

4. SPOMALENIE RASTU V EKONOMIKÁCH USA A JAPONSKA

4.1. Hospodársky vývoj USA

Viaceré ukazovatele, ako napríklad zamestnanosť, trh s bývaním, zadlžovanie domácností a spotrebiteľské výdavky začali až tri roky po recesii vykazovať známky expanzie, čo dokumentuje pomerne slabé a zdĺhavé oživenie hospodárskeho cyklu po recesii, ktorá sa v USA skončila už v júni 2009. Je otázne, či sa podarí udržať miernu expanziu konjunktúry, čo by pravdepodobne spravilo z prebiehajúceho hospodárskeho cyklu jeden z najdlhších po druhej svetovej vojne, alebo k tejto konjunktúre[49] dochádza príliš neskoro a ekonomika USA sa v blízkej budúcnosti recesii nevyhne.

T a b u ľ k a 4.1

Zloženie HDP USA (2011 – 2014)

	2011	2012	2013	2014
	b. c. mld. USD	% zmena za rok (ceny 2005)		
HDP	15 075,7	2,2	2,0	2,8
Súkromná spotreba	10 729,1	1,9	2,1	2,9
Spotreba vlády	2 579,6	–1,0	–0,5	–0,8
Hrubé fixné investície	2 298,5	5,7	4,4	7,1
Verejné	480,2	–4,0	–0,6	–1,1
Rezidentov	338,7	11,8	12,4	15,6
Nerezidentov	1 479,6	7,4	3,8	6,9
Finálny domáci dopyt	15 607,2	2,0	2,1	3,0
Tvorba zásob [1]	36,6	0,2	0,0	0,0
Celkový domáci dopyt	15 643,7	2,2	2,1	3,0
Export	2 094,2	3,6	4,1	6,2
Import	2 662,3	2,8	4,0	6,6
Čistý export [1]	–568,1	0,0	–0,1	–0,3

Poznámka: b. c. – bežné ceny; p. a. – za rok.
[1] Príspevok k zmenám reálneho HDP.

Prameň: OECD (2012c).

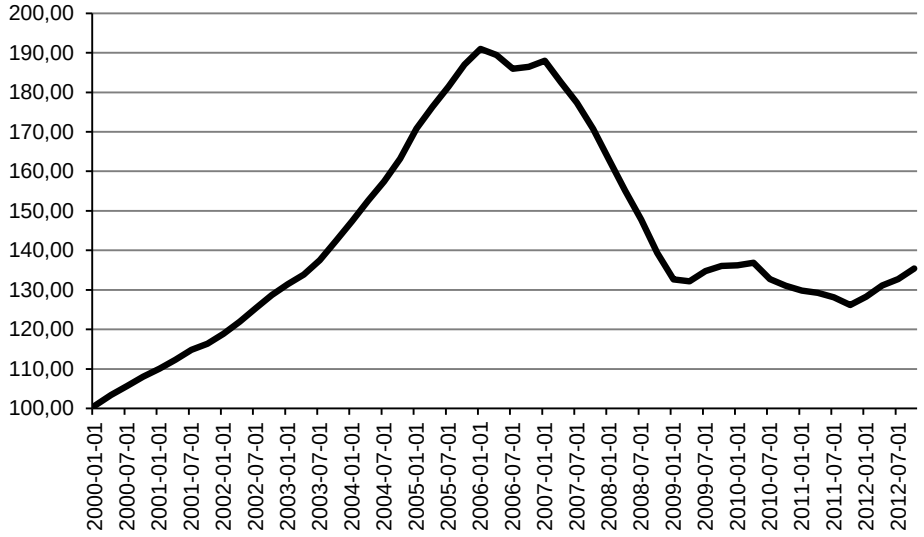
Pozitívne vyhliadky na expanziu prináša súkromný sektor, v ktorom prebehlo pomerne výrazné prispôsobovanie a reštrukturalizácia, čo pomáha udržiavať konjunktúru hospodárskeho cyklu,

[49] Postavenej hlavne na lacnej likvidite a raste finančných aktív.

ktorého brzdou je naďalej pomerne veľká neistota ohľadom budúceho postupu pri fiškálnej konsolidácii a vývoja v zahraničí.[50] Bilančná situácia amerických domácností sa ale mierne zlepšila, čo je spôsobené priaznivým vývojom a rastom akciového trhu, a hlavne zlepšením situácie na trhu s bývaním.

G r a f 4.1

Index cien domov (2000 = 100)



Prameň: FRBSL (2013).

Rast na akciovom trhu je podporovaný výrazne expanzívnou politikou centrálnej banky, a preto je pravdepodobne do istej miery nadhodnotený. Podobná situácia je na trhu s bývaním, kde môžu byť dopyt a ceny tiež v nežiaducej miere ovplyvnené monetárnou expanziou. Z uvedeného vyplýva, že postavenie domácností sa môže v dlhodobom horizonte opätovne zhoršiť. V krátkodobom a strednodobom horizonte by však vývoj na akciovom trhu a trhu s bývaním mal byť podporou vedúcou k rastu spotrebiteľských výdavkov domácností.

[50] Dlhová kríza v Európe, bezpečnostné riziká v Afrike, Blízkom východe a v Severnej Kórei, spomalenie rastu ázijských ekonomík, možné prehrievanie brazílskej ekonomiky a iné.

Čisté bohatstvo v pomere k disponibilnému príjmu amerických domácností sa zvýšilo, čo pri raste disponibilných príjmov naznačuje zväčšujúci sa rozdiel medzi aktívami a pasívami v prospech aktív, a to by mohlo byť faktorom podporujúcim výdavky domácností. Z tohto hľadiska je významný predovšetkým rast[51] cien domov, ktoré predstavujú najväčšie aktíva domácností. Na druhej strane, rast na akciovom trhu nebude mať podľa nášho názoru až taký významný vplyv smerom k podpore výdavkov domácností, keďže rast finančných aktív ovplyvňuje predovšetkým bohatstvo majetných a podstatne menej už bohatstvo stredných a nižších vrstiev obyvateľstva. Napriek tomu však rast na akciovom trhu môže pozitívne ovplyvňovať všeobecné očakávania a tým aj celkové budúce výdavky. Ďalšími faktormi pozitívne vplývajúcimi na spotrebu by mali byť rastúca zamestnanosť a kompenzácie zamestnancov.

T a b u ľ k a 4.2

Zamestnanosť a príjmy (% zmena p. a.)

	2010	2011	2012	2013	2014
Zamestnanosť[1]	–0,7	0,9	1,5	1,6	1,5
Kompenzácie na zamestnanca[2]	2,9	2,9	2,1	2,2	2,9

[1] Bureau of Labor Statistics.
[2] Pre celú ekonomiku.

Prameň: OECD (2012c).

Pokrízové prispôsobovanie sektorových bilancií sa v roku 2013 dostáva do novej fázy, čo sa odráža na vývoji viacerých ukazovateľov. Jedným z nich je znižujúci sa federálny rozpočtový deficit. Primárna bilancia[52] bez nákladov na obsluhu dlhu by sa mala v roku 2013 výrazne zlepšiť a tak, hoci stále v mínuse oproti rekordnému deficitu 7,922 % HDP v roku 2009, by malo ísť o zlepšenie o viac ako 51 %. Tento vývoj korešponduje so škrtaním výdavkov, ktoré bude rozdelené medzi vojenské a nevojenské tak, že tie

[51] Stagnácia cien domov sa v roku 2012 zastavila a ich rast pokračoval aj na začiatku roka 2013.

[52] Zahŕňa všetky úrovne štátu vrátane fondov sociálneho poistenia a neziskových organizácií.

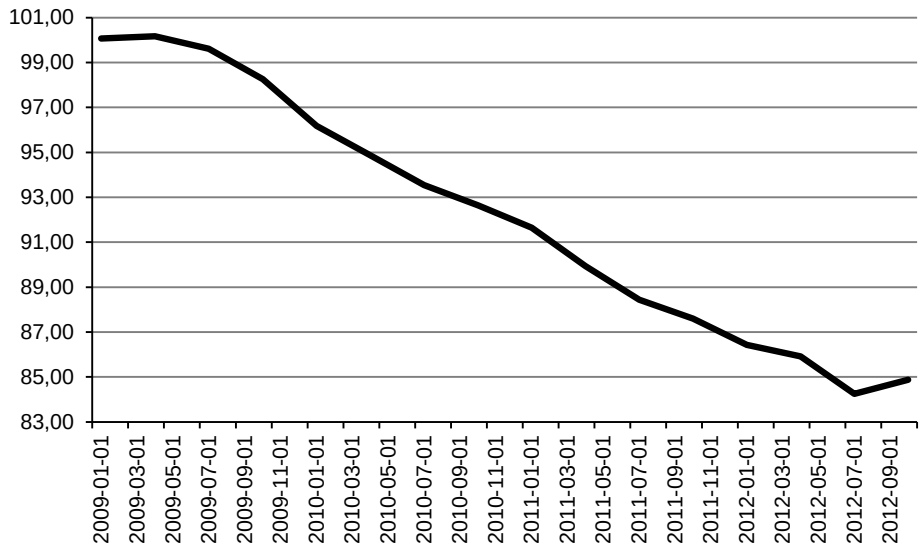
prvé by sa mali v roku 2013 efektívne znížiť o približne 13 % a tie druhé o približne 9 % (Office of Management and Budget, 2013).

Uvedené hodnoty a rozsah výdavkových škrtov nemusia zodpovedať nakoniec realizovaným krokom, avšak netreba zdôrazňovať, že akékoľvek zníženie výdavkov bude mať pri súčasnej konjunktúre v krátkodobom horizonte negatívny vplyv na agregátny dopyt, a teda aj rast HDP. Pre vývoj konjunktúry sú tak dobrou správou zvýšené výdavky domácností (menšie úspory), ako aj silnejší zahraničný dopyt po exporte USA, avšak netreba podceňovať ani dlhodobý efekt fiškálnej konsolidácie v podobe zlepšených očakávaní.

Oživenie a expanziu hospodárskeho cyklu poháňa predovšetkým zastavenie procesu oddlžovania domácností, čo dokumentuje klesajúci ukazovateľ miery úspor. V poslednom štvrťroku 2012 sa nesplatený spotrebiteľský dlh mierne zvýšil (o 31 mld. USD, alebo 0,3 %) na úroveň 11,34 bil. USD, čím došlo k prelomeniu klesajúceho trendu zaznamenaného v období 3. Q 2008 – 3. Q 2012.

G r a f 4.2

Pomer dlhu domácností k HDP (2009 – 2012)



Prameň: FRBSL (2013).

O tom, že proces oddlžovania amerických domácností by sa mohol blížiť ku koncu, hovorí aj fakt, že podiel splátok dlhu na ich disponibilnom príjme sa dostal na hodnoty porovnateľné s predchádzajúcimi epizódami hospodárskych cyklov. Dostupné ukazovatele za rok 2012 naznačujú, že americkí spotrebitelia pravdepodobne dosiahli svoje dno v rámci štvorročného cyklu oddlžovania. O udržateľnosti konjunktúry nového cyklu nám viacej napovedia nasledujúce mesiace, ale nový finančný cyklus sa pravdepodobne nedostane do takej expanzie ako pred krízou, už aj preto, lebo podiel meškajúcich splátok dlhu je aj naďalej podstatne vyšší ako pred krízou, čo potvrdzuje pretrvávajúce problémy amerických domácností.[53]

Z hľadiska štruktúry dlhu je rizikovým najmä vývoj v oblasti študentských pôžičiek, kde sme zaznamenali opačný trend ako pri ostatných druhoch zadlženia, a to rast objemu, ako aj percenta nesplácaných úverov.

T a b u ľ k a 4.3

Zloženie dlhu domácností (2003 – 2012, v bil. USD)

Rok	Hypotéka	Revolvingový úver	Úver na auto	Kreditné karty	Študentské pôžičky	Iné	Spolu
03/q4	5,67	0,30	0,70	0,7	0,25	0,45	8,06
08/q4	9,26	0,70	0,79	0,87	0,64	0,41	12,67
12/q4	8,03	0,56	0,78	0,68	0,96	0,32	11,34

Prameň: FRBNY (2012).

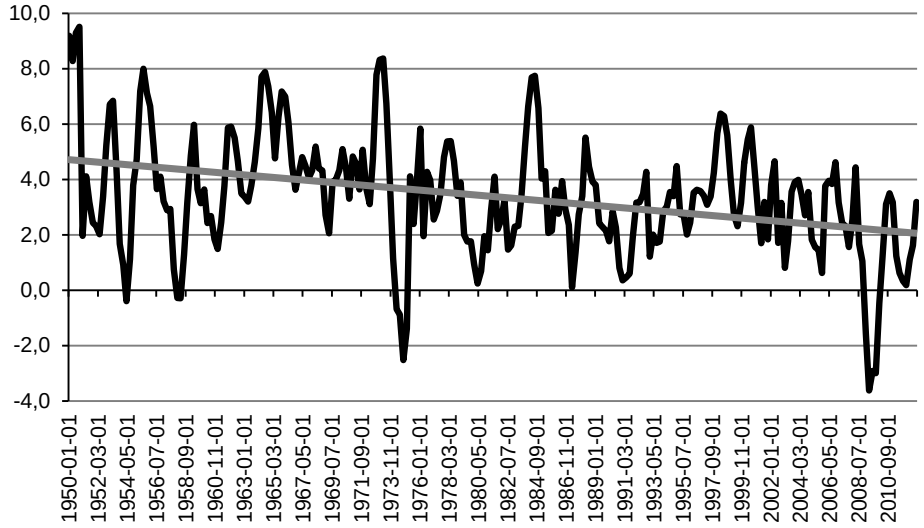
Vzdelávanie je pritom rozhodujúcim faktorom zlepšovania kvalifikácie a zručností americkej pracovnej sily, predovšetkým vo svetle rastúcich platových rozdielov medzi nízko a vysoko kvalifikovanými pracovnými silami. V dôsledku väčšieho počtu prijatých študentov a rastúcich nákladov na vyššie vzdelanie zohrávajú študentské pôžičky pri financovaní vzdelania čoraz dôležitejšiu úlohu. Sú zároveň jediným typom dlhu domácností, ktorý sa zvyšoval aj počas Veľkej recesie, a tak predstavujú potenciálnu hrozbu v prípade ich nesplácania väčším počtom dlžníkov.

[53] Zlepšenie finančnej situácie môže byť dočasné.

Rizikom vo vzťahu k udržateľnej podpore konjunktúry zo strany domácností je aj fakt, že ich disponibilné príjmy nedosahujú prírastky z predchádzajúcich hospodárskych cyklov. Lineárny trend poklesu prírastkov znázorňuje nasledujúci graf 4.3, ktorý dokumentuje dlhodobý trend.

G r a f 4.3

Reálny disponibilný príjem, % rast oproti predchádzajúcemu roku (1950 – 2012)



Prameň: FRBSL (2013).

Predchádzajúce oživenia sa niesli v znamení vyšších temp rastu disponibilných príjmov, ako je to v súčasnosti, čo oslabuje základy udržateľnejšieho hospodárskeho rastu, ktorý by sa spoliehal viac na reálne príjmy než na kapitálové výnosy či zadlžovanie. Uvedený vývoj dokumentuje aj dlhodobý nesúlad medzi rastom produktivity a rastom hodinovej kompenzácie zamestnancov, ktorý nedovoľuje využiť tento kanál rastu životných štandardov. Skúsenosti z posledných 30 rokov ukazujú, že zatiaľ čo produktivita sa medzi rokmi 1973 – 2011 zvýšila o 80,4 %, tak kompenzácie zamestnancov sa reálne zvýšili len o 10,7 %, pričom takmer všetok tento rast sa odohral v krátkom časovom pásme na konci deväťdesiatych rokov minulého storočia (Mishel, 2012).

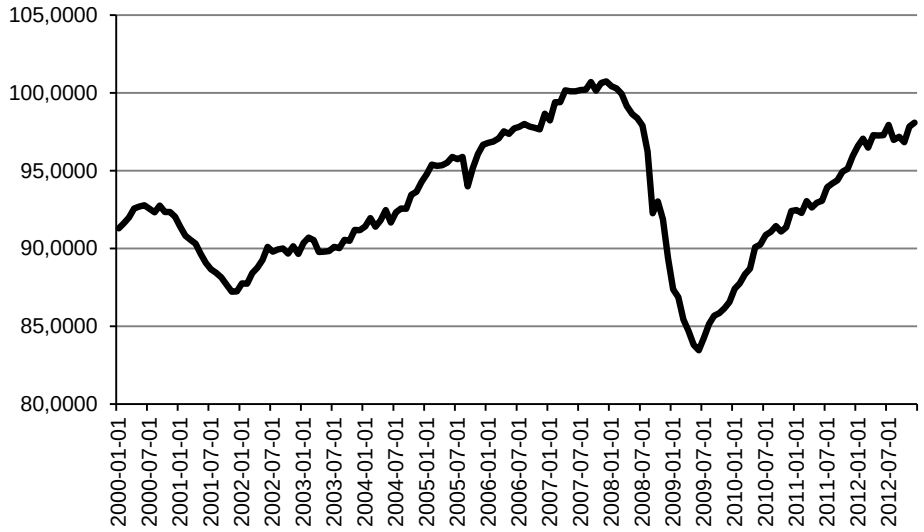
Vývoj za roky 1948 – 1973 je celkom iný a produktivita sa tu vyvíjala v súlade s kompenzáciami zamestnancov. Znovu nastolenie rovnováhy medzi vývojom týchto dvoch ukazovateľov je pravdepodobne jedným zo základných predpokladov udržateľného hospodárskeho rastu, kde by bola prosperita založená na práci, a nie na špekulatívnych bublinách cien aktív či raste zadlženia domácností. Zlepšenie postavenia americkej pracovnej sily by mohlo korešpondovať so zavŕšením prebiehajúcej globalizácie tak, ako sme ju poznali za posledných tridsať rokov, a s tým súvisiacim faktorom potenciálnej reindustrializácie USA.

Reindustrializácia USA

Oživenie domácej priemyselnej výroby je kľúčový faktor, ktorý udržiava konjunktúru ekonomiky pred predčasným ukončením expanzie. Od marca 2009 sa priemyselná výroba neprestajne zvyšuje, hoci ešte stále zostáva pod svojou úrovňou spred poslednej recesie.

G r a f 4.4

Index priemyselnej produkcie (2007 = 100)



Prameň: FRBSL (2013).

Je tento vývoj kľúčového odvetvia reálnej ekonomiky odrazom cyklického vývoja, alebo ide o dlhodobú a štruktúrnu zmenu, ktorá by znamenala návrat priemyselnej výroby späť do USA – reindustrializáciu?

Hlavné faktory reindustrializácie:

1. Vo všeobecnosti sa za hnaciu silu návratu priemyselnej výroby do USA považujú rastúce náklady na prácu a dopravu v krajinách, ako je napríklad Čína. Rast cien pohonných látok a veľké vzdialenosti zvyšujú náklady na prepravu tovarov v rámci globálnych dodávateľských sietí. Potenciálne skrátenie distribučnej siete tak môže priniesť úsporu. Výrobu v Číne znevýhodňuje aj oslabujúci sa USD a očakávania dlhodobého trendu posilňovania čínskeho jüanu. Depreciácia USD znižuje náklady na výrobu v USA a zlacňuje export do tretích krajín. Lokálna výroba pre lokálne trhy môže firmám pomôcť eliminovať kurzové riziká.
2. Rastúci domáci dopyt a vysoká odbornosť pracovných síl v USA by mohli byť ďalšími faktormi pre návrat výroby. Hrubý domáci produkt na obyvateľa a konkurencieschopnosť pracovných síl budú v USA aj naďalej prevyšovať úroveň tohto ukazovateľa v rozvíjajúcich sa ekonomikách. S týmto vývojom korešponduje aj spomínaný trend zastavenia procesu oddlžovania amerických domácností.
3. Okrem šetrenia nominálnych nákladov môžeme v prípade reindustrializácie či *onshoringu* (opak *offshoringu*) hovoriť aj o benefitoch v oblasti rizikového manažmentu – známe a predvídateľné prostredie, vymožiteľnosť práva a inštitucionálna kvalita majú vo všeobecnosti podstatne vyššiu úroveň v USA ako v Číne či v iných rozvíjajúcich sa ekonomikách. S tým súvisí aj lepšia kapitálová vybavenosť, či už v podobe rozvinutých finančných trhov alebo v rámci podnikového finančného manažmentu, keď firmy pri výrobe pre lokálny trh v USA nemusia viazať toľko kapitálu v rámci dodávateľskej siete.
4. Ďalším faktorom zvyšujúcim atraktivitu pôsobenia v USA je pripravované prehĺbenie transatlantickej zóny voľného obchodu, pričom sa prostredníctvom eliminovania obchodných bariér znížia náklady a zvýši sa vzájomná obchodná výmena medzi

USA a EÚ. Zvýšenie konkurencie pomôže spotrebiteľom, ako aj konsolidácii v rámci sektorov ekonomiky, čo sa bude v jednotlivých krajinách prejavovať rozdielne.[54]

5. V neposlednom rade je dôležitým faktorom reindustrializácie USA lacný domáci plyn, ktorý za posledný rok transformoval celý americký energetický trh, posilnil konkurencieschopnosť amerického priemyslu a poskytol najväčšej svetovej ekonomike nový základ na dlhodobý rast. Výhoda nízkych nákladov na výrobu v zahraničí sa zapojením nového lacného domáceho zdroja energie (ale aj surovín na výrobu) ešte viac oslabuje, čo v kombinácii s rastom mzdových nákladov v zahraničí mení strategické rozhodovanie amerických firiem.

Okrem tvorby nových pracovných miest a vyvolaných investícií, rastúca ťažba plynu vytvára pre USA nový priestor na export. Aj tento kanál by mohol prispieť k rastu HDP. Americké plynárenské spoločnosti tak môžu v strednodobom horizonte začať exportovať suroviny do Ázie a Európy. Zvýši sa tým konkurencia na globálnom trhu, z čoho by mali profitovať aj spotrebitelia v zahraničí.

Hospodárska politika

Dobrá východisková pozícia v podobe relatívne nízkeho verejného dlhu[55] i relatívne nízkeho deficitu federálneho rozpočtu (okolo 1,2 % HDP) bola z hľadiska odpovede na krízu rozhodujúcim faktorom, ktorý v rámci fiškálnej expanzie umožnil zmierniť dôsledky recesie a krízy, a to predovšetkým vo svetle obmedzenia monetárnej stratégie v podobe hranice nulových úrokových mier.[56] Táto stratégia však viedla k prudkému zhoršeniu bilancie rozpočtu a tým aj k výraznému zväčšeniu podielu verejného dlhu na HDP,

---

[54] Dohoda sa dotkne prakticky všetkých odvetví hospodárstva, pričom by sa nemala týkať priamo len obchodu, ale napríklad aj uznávania certifikátov (napr. pri liekoch či technických normách) a pod.

[55] Ktorý bol pred recesiou na úrovni okolo 63 % HDP, čo bolo menej ako napríklad v deväťdesiatych rokoch minulého storočia.

[56] Silnejšie zapojenie automatických stabilizátorov by negatívny vplyv recesie na hospodársky rast a zamestnanosť pravdepodobne zmiernilo ešte viac.

ktorý je rekordne vysoký, avšak stále nižší ako v niektorých európskych krajinách, nehovoriac o Japonsku. Riešenie tohto neudržateľného stavu na strane fiškálnej politiky predstavujú automatické škrty výdavkov, ktoré podľa očakávaní prinesú v nasledujúcich rokoch značnú redukciu deficitu federálneho rozpočtu. Radikálna konsolidácia rozpočtu zasiahne okrem výdavkov aj stranu príjmov a tieto zmeny budú mať výrazné ekonomické a sociálne následky.

Problémom je tak z hľadiska monetárnej, ako aj fiškálnej stratégie zvýšená neistota (a teda aj nepresnosť) ohľadom očakávaného hospodárskeho rastu – čo sa premieta napríklad do nepresných odhadov daňových príjmov či potreby výdavkov na strane fiškálnej politiky, alebo napríklad aj do pravdepodobne príliš uvoľnenej monetárnej politiky. V situácii takejto neschopnosti odhadnúť budúci ekonomický rast je nevyhnutné riešiť pravé dôvody krízy, čo by ale s určitosťou viedlo k ďalšej hlbokej recesii.

Popri nízkej inflácii a rekordne nízkych úrokových mierach, ktoré znemožňujú efektívne použitie tohto nástroja monetárnej politiky, sa pri stimulácii hospodárskeho rastu USA pravdepodobne nemôžu spoliehať ani na tradičnú fiškálnu expanziu, ktorá sa v Japonsku ukázala ako neúčinná a neschopná zabrániť tomu, aby ekonomika z pohľadu rastu HDP stagnovala. Spojené štáty americké sa tomuto scenáru chcú za každú cenu vyhnúť a ich odpoveďou na ponúkané možnosti je práve politika kvantitatívneho uvoľnenia.

Monetárna stratégia centrálnej banky prešla v roku 2013 výraznou zmenou postoja voči inflačným rizikám, keď FED (podobne ako japonská centrálna banka) zväčšil svoju toleranciu inflácie. Prebiehajúce kolo kvantitatívneho uvoľnenia nie je časovo ohraničené tak ako predchádzajúce kolá, ale má otvorený koniec a bude trvať dovtedy, pokým sa opäť nepodarí naštartovať konjunktúru a znížiť nezamestnanosť – kvantitatívne ukazovatele.

FED oznámil, že plánuje držať úrokové miery blízko nuly, pokiaľ sa nepodarí znížiť nezamestnanosť pod 6,5 %. Centrálna banka teda zamenila časový horizont za nominálny rast hodnôt. Ďalším kvantitatívnym záväzkom je predsavzatie FED-u, že bude každý mesiac nakupovať obligácie a hypotékami zaručené cenné papiere (MBS – *Mortgage Backed Securities*) v hodnote 85 mld. USD (40 mld.

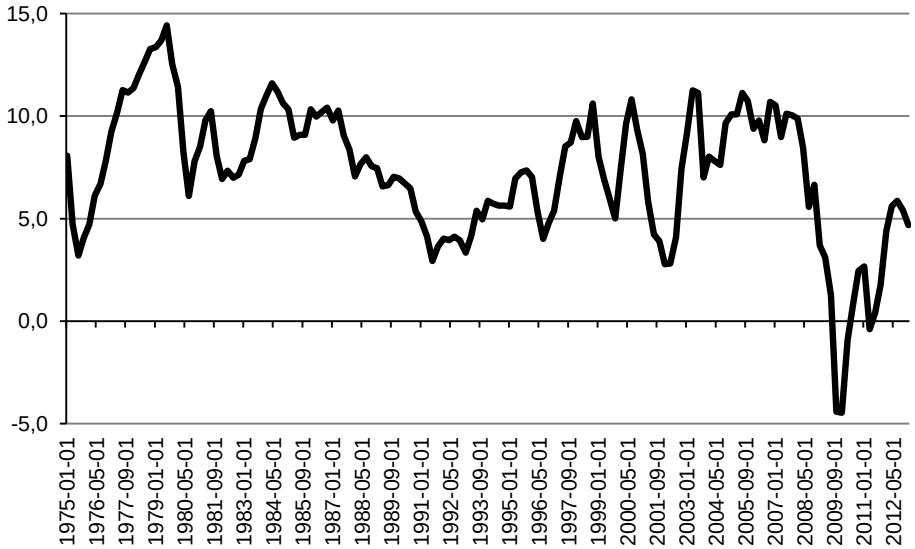
za MBS a 45 mld. za obligácie). Centrálna banka, prirodzene, sleduje aj vývoj inflačných očakávaní, ale aj tu si stanovuje len numerický cieľ pokračovať v akomodatívnej politike, pokiaľ nebude dlhodobá miera inflácie vyššia ako 2,5 %. Vo vyhlásení (Board of Governors, 2012) FED explicitne vyjadruje svoje obavy z toho, že v prípade nedostatočne akomodatívnej monetárnej politiky by mohol byť ekonomický rast taký slabý, žeby nebol schopný vytvoriť hmatateľné zlepšenie v podmienkach na trhu práce a znížiť nezamestnanosť.

Riziká a nevýhody politiky kvantitatívneho uvoľnenia

Monetárna politika postavená na stratégii kvantitatívneho uvoľnenia pravdepodobne prináša väčšie výhody pre banky a kapitálové trhy a podstatne menšie výhody pre reálnu ekonomiku. Úvery poskytnuté bankami vykazujú počas prebiehajúceho oživenia najmenšie prírastky v porovnaní s komplementárnymi fázami predchádzajúcich hospodárskych cyklov, pričom vôbec po prvýkrát od roka 1975 bol zaznamenaný negatívny rast bankových úverov.

G r a f 4.5

Tempo rastu bankových úverov (% zmena za rok, 1975 – 2013)



Prameň: FRBSL (2013).

Oznámenie o pokračovaní v treťom kole kvantitatívneho uvoľnenia sa odrazilo predovšetkým na raste akciového trhu. Hlavným dôvodom tohto optimizmu je presvedčenie, že nové kolo monetárnej expanzie signalizuje záväzok FED-u udržať nízke úrokové miery (blízko nuly). Pri mimoriadne nízkych výnosoch z dlhopisov nemajú investori prakticky inú možnosť, len umiestniť svoje úspory do akcií a finančných derivátov. Rizikom je možnosť, že v prípade úspechu monetárnej stratégie a rastu inflácie sa tieto tlaky môžu preniesť do nákladov firiem, čo môže mať v konečnom dôsledku negatívny vplyv na pracovné miesta a reálne mzdy. Politika neohraničeného kvantitatívneho uvoľnenia by tak pravdepodobne situáciu v reálnej ekonomike zhoršila.

Riziko načasovania a inflácie

Dôvodov, prečo sa inflácia zatiaľ neprejavuje, môže byť viacej, treba však spomenúť fakt, že veľká časť z peňazí emitovaných centrálnou bankou FED skončí v podobe bankových rezerv, vkladov, alebo špekulatívnych investícií (napr. do komodít, potravín či finančných derivátov), a nie v podobe investícií a úverov do reálnej ekonomiky. Taktiež platí, že domáce ceny naďalej tlmí prílev lacného zahraničného tovaru a odlev USD do zahraničia, z ktorých veľkú časť zahraničné subjekty investujú späť do amerických dlhopisov, čo v praxi znamená, že USA svoju infláciu v podstate vyvážajú.

Pri snahe o dosiahnutie uvedeného cieľa 6,5 % miery nezamestnanosti sa môže politika kvantitatívneho uvoľnenia realizovať príliš dlho, čo by viedlo k vyššej inflácii, ako by bolo žiaduce.[57] Nevýhodou takto stanoveného cieľa je aj riziko, že opatrenia na jeho dosiahnutie nemusia automaticky viesť k vyššiemu hospodárskemu rastu. Medzi stanovené ciele FED-u totiž nie je explicitne zahrnutý aj vývoj nominálneho HDP.

---

[57] Ale aj k možnému znehodnoteniu aktív v USD, čo by bolo v prospech odbúrania značnej časti dlhu USA.

Podľa vyjadrení komisie FOMC (Board of Governors, 2013) by sa úrokové miery nemali zvyšovať až do polovice roka 2015, keď sa očakáva, že dôjde k prvému sprísneniu monetárnej politiky vo svetle predpokladanej expanzie hospodárskeho rastu. Minimálne počas nasledujúcich dvoch rokov tak môžeme pri podmienke *ceteris paribus* predpokladať, že monetárna politika zostane mimoriadne uvoľnená a vysoko akomodatívna. Pri deklarovanej ochote tolerovať aj vyššiu mieru inflácie zostane monetárna politika s veľkou pravdepodobnosťou uvoľnená aj po tomto dátume.

Pre splnenie stanovených numerických cieľov sa centrálna banka zaviazala (Board of Governors, 2013), že bude pokračovať vo svojej investičnej politike nákupov hypotékami zaručených cenných papierov a obligácií štátu. Ak sa FED bude držať tohto svojho stanoviska, do polovice roka 2015 by mal preinvestovať okolo 2 bil. USD. Túto sumu môžeme pripočítať k ďalším viac ako 2 bil. USD, o ktoré sa už bilancia zväčšila od roku 2009.[58] Bilancia FED-u tak bude rekordne vysoká a z hľadiska objemov by mala zodpovedať potrebám vysoko expandujúcej reálnej ekonomiky.

Vzhľadom na to, že predchádzajúce opatrenia centrálnej banky neboli také účinné, ako by sa dalo očakávať, je otázne nakoľko bude pokračovanie v politike kvantitatívneho uvoľnenia efektívne a ako rýchlo prinesie želané výsledky.[59] Zatiaľ sa totiž neprejavujú potenciálne negatívne efekty tejto politiky, ktoré nemusia mať len ohraničený vplyv v rámci USA (rast domácej cenovej hladiny), ale môžu sa prostredníctvom vplyvu na hodnotu USD a ceny komodít týkať celej globálnej ekonomiky.

4.2. Hospodársky vývoj Japonska

Rok 2013 prinesie podľa predpokladov OECD o viac ako polovicu pomalší rast HDP v porovnaní s predchádzajúcim rokom 2012. Toto spomalenie bude komplikovať situáciu na trhu práce

[58] V prvej polovici roka 2013 dosiahla bilancia FED-u objem 3 bil. USD.

[59] Centrálna banka môže vo svojej politike kedykoľvek prestať.

a dôsledkom bude stagnácia zamestnanosti, ako aj finálneho domáceho dopytu. Na rast japonského hospodárstva bude mať v dlhodobom horizonte negatívny vplyv očakávaná fiškálna konsolidácia, ktorej dôsledky sa bude snažiť kompenzovať expanzívna monetárna politika. Rozdelenie HDP v japonskej ekonomike zobrazuje nasledujúca tabuľka 4.4.

T a b u ľ k a 4.4

Zloženie HDP Japonska (2011 – 2014)

	2011	2012	2013	2014
	bil. jenov, b. c.	% zmena za rok (ceny 2005)		
HDP	468,2	1,6	0,7	0,8
Súkromná spotreba	282,8	2,1	0,9	0,8
Spotreba vlády	96,7	2,2	0,2	–0,5
Hrubé fixné investície	97,0	2,9	0,9	0,4
Verejné	21,8	7,9	–11,1	–18,6
Rezidentov	13,6	2,1	9,0	–2,5
Nerezidentov	61,7	1,4	3,2	6,7
Finálny domáci dopyt	476,5	2,3	0,7	0,5
Tvorba zásob	–4,0	0,1	0,0	0,1
Celkový domáci dopyt	472,5	2,4	0,8	0,5
Export tovarov a služieb	71,3	1,0	1,6	6,5
Import tovarov a služieb	75,6	6,0	2,1	4,4
Čistý export	–4,3	–0,8	–0,1	0,2

Poznámka: b. c. – bežné ceny.

[1] Vrátane štátnych firiem.
[2] Príspevok k zmene reálneho HDP.

Prameň: OECD (2012b).

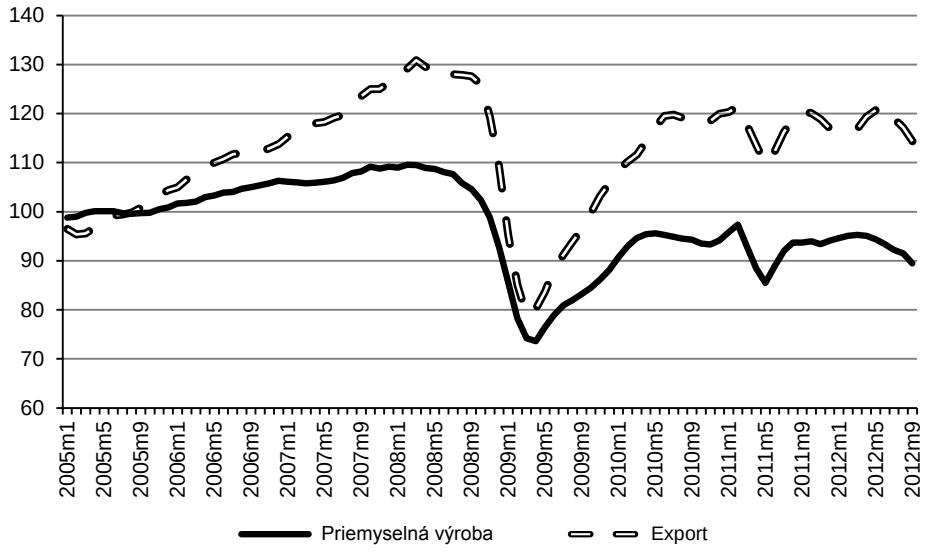
V prebiehajúcom roku 2013 sa očakáva spomalenie tempa rastu HDP, ktoré by malo pretrvať aj v nasledujúcom roku 2014. Problematické je z tohto pohľadu predovšetkým výrazné obmedzenie verejných investícií, ale napríklad aj pokles domáceho dopytu a záporný čistý export. Situácia na rok 2013 teda nie je priaznivo naklonená expanzii a zlepšenie podmienok na rast HDP sa očakáva až od budúceho roka.

Spomalenie hospodárskeho rastu sprevádza pokles priemyselnej výroby, ktorá stále nedosiahla svoju predkrízovú úroveň. Tento vývoj sa priamo premieta do ukazovateľov exportu, ktorého stagnáciu

a pokles v krátkodobom horizonte poznačilo oslabenie zahraničného dopytu.

G r a f 4.6

Priemyselná výroba a export (index 2005 = 100)



Prameň: OECD (2012b).

Tak ako boli pre japonskú ekonomiku v minulosti charakteristické prebytky na úrovni fiškálnej[60] aj zahraničnej bilancie, v súčasnosti to už okrem príjmov zo zahraničných investícií na bežnom účte platobnej bilancie neplatí a Japonsko dosahuje deficity tak v rozpočtovej a po roku 2010 aj zahraničnoobchodnej bilancii. Pri klesajúcich úsporách obyvateľstva a vysokých deficitoch verejného sektora sú tak japonské firmy momentálne kľúčovými subjektmi s prebytkovou bilanciou schopné efektívne vytvárať úspory aj v budúcnosti.

Úspory japonských domácností sa zmenšili z úrovne 15 – 25 % v osemdesiatych rokoch minulého storočia na približne 2 % disponibilných príjmov v súčasnosti, pričom potenciálne zvýšenie daní

[60] To platilo až do roku 1993, odkedy Japonsko dosahuje deficit rozpočtu, ktorý sa po roku 2008 prudko zväčšil.

a odvodov v dôsledku demografických zmien a deficitov rozpočtu by mohlo ich schopnosť šetriť v budúcnosti oslabiť ešte viac. Zdroje na financovanie verejných dlhov sú tak podstatne menšie, ako to bolo v minulosti.

T a b u ľ k a 4.5

Finančné ukazovatele (2010 – 2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Miera úspor domácností[1]	2,1	2,9	1,9	1,9	1,5
Bilancia verejných financií[2]	–8,4	–9,3	–9,9	–10,1	–7,9
Hrubý verejný dlh[2]	192,7	205,3	214,3	224,3	230,0
Bilancia bežného účtu[2]	3,7	2,1	1,1	1,2	1,5
Krátkodobé úrokové miery[3]	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2
Dlhodobé úrokové miery[4]	1,1	1,1	0,8	1,1	1,6

[1] % disponibilného príjmu.
[2] % HDP.
[3] Trojmesačné vklady.
[4] 10-ročné obligácie štátu.

Prameň: OECD (2012b).

Potenciálnemu oslabeniu dopytu po štátnych dlhopisoch, ktoré by prinieslo rast dlhodobých úrokových mier a zdraženie dlhovej služby, sa japonská vláda môže vyhnúť prostredníctvom užšej spolupráce s centrálnou bankou, ktorá môže vytvárať dodatočný dopyt po štátnych dlhopisoch. Túto možnosť aj vzhľadom na dlhodobú neochotu riešiť štrukturálne problémy japonskej ekonomiky[61] a naplánované fiškálne stimuly nemožno vylúčiť.

O naozajstnom obrate sa dá hovoriť pri vývoji obchodnej bilancie, kde sa po dlhých desaťročiach Japonsko stretáva už tretí rok po sebe s rastúcim deficitom, čo má svoje negatívne dôsledky aj na mieru agregátnych úspor. Zhoršenie bilancie je zreteľné hlavne na strane importu, čo súvisí s prudkým navýšením dovozu uhľovodíkových palív v dôsledku odstavenia niekoľkých blokov jadrových elektrární.

[61] Monetizácia dlhu centrálnou bankou umožní vláde získať čas na oddialenie štruktúrnych reforiem.

T a b u ľ k a 4.6

Vonkajšia rovnováha (2010 – 2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
	mld. USD				
Export tovarov a služieb	835,6	895,0	882,2	897	966
Import tovarov a služieb	770,1	949,5	999,4	1 019	1 072
Zahraničná bilancia	65,5	–54,6	–117,2	–122	–106
Bežný účet platobnej bilancie	204,7	120,1	62,7	69	91

Prameň: OECD (2012b).

Z hľadiska zhoršenia obchodnej bilancie, v rámci ktorej prebytok neočakávame ani v roku 2014, sa ako rozhodujúci faktor, ktorý by mohol podporiť budúcu konjunktúru ekonomiky, ukazujú byť zahraničné investície, rast domáceho dopytu a rast disponibilných príjmov domácností, k čomu by mala prispieť aj väčšia angažovanosť centrálnej banky.

Nová hospodárskopolitická stratégia a inflácia

Na rozdiel od predchádzajúcich rokov, keď sa pokusy o ukončenie roky trvajúcej deflácie a naštartovanie expanzie konjunktúry prostredníctvom verejných výdavkov odrazili predovšetkým na raste deficitov a verejného zadlženia, súčasná snaha o stimulovanie hospodárskeho rastu je doplnená aj o monetárnu expanziu – politiku kvantitatívneho uvoľnenia časovo ohraničenú dosiahnutím cieľa 2 % inflácie. Takto obohatený hospodárskopolitický mix dáva väčšiu nádej na úspech v podobe vyššieho hospodárskeho rastu a inflácie.

Účinnejšia spolupráca monetárnej a fiškálnej politiky je namieste, keďže na jednej strane nulové úrokové miery neumožňujú efektívne využívanie tohto nástroja monetárnej politiky smerom k povzbudeniu hospodárskeho rastu a na strane druhej prakticky znemožňujú dosiahnuť pozitívny stimul v dôsledku fiškálnej konsolidácie a následného zníženia nákladov na pôžičky.

Aktivita centrálnej banky sa zatiaľ na trhu stretáva s priaznivou odozvou, čo sa premieta do očakávaní ekonomických subjektov a vývoja na trhu s nehnuteľnosťami a devízovom trhu. Uvoľnená monetárna politika tak v kombinácii so slabnúcim jenom vytvára očakávania rastu ziskov firiem, a to sa prejavuje aj na raste akciového trhu, ktorý sa na konci roka 2012 odrazil od dna.[62]

Monetárna expanzia môže byť pre vládu nástrojom, ako kompenzovať zdroje financovania, ktoré predtým plynuli z úspor domácností a firiem. Je vysoko pravdepodobné, že takto vygenerované peniaze sa použijú na nákup štátnych dlhopisov a japonská vláda tak bude môcť pokračovať vo zvyšovaní výdavkov, respektíve stále pomerne lacno refinancovať svoj dlh. Takýto scenár by mohol naozaj priniesť vyššiu infláciu a hospodársky rast skôr ako samostatná monetárna expanzia bez fiškálnej asistencie, predovšetkým ak si uvedomíme ohraničenie nulových úrokových mier.

Ak sa aj fiškálne autority nevydajú smerom k dôslednej konsolidácii a deregulácii, pri efektívnejšom a produktívnejšom vynakladaní verejných prostriedkov je možné dosiahnuť stav, keď budú príjmy rozpočtu vyššie, ako sú náklady na pôžičky. Efekt takýchto investícií by mohol byť pomerne veľký, keby sa nenaplnilo reálne riziko, že v prostredí silnejšieho vplyvu vlády na centrálnu banku sa budú finančné prostriedky vynakladať neefektívne, čo by skomplikovalo udržateľnosť japonských verejných financií.

Predchádzajúci hospodárskopolitický mix ukázal svoje limity aj vo svetle demografických a globálnych zmien, ktoré sa prejavili na potrebe fiškálnej konsolidácie. Hlavným ťahúňom budúcich zmien[63] sa tak pravdepodobne stane centrálna banka. Účinnosť jej opatrení síce limituje ohraničenie nulových úrokových mier, avšak inflačný cieľ je možné dosiahnuť aj prostredníctvom operácií na finančných trhoch, prípadne pôsobením externalít. Expanzia bilancie BOJ (Bank of Japan) a nákup aktív v roku 2012 naznačujú jej odhodlanie

---

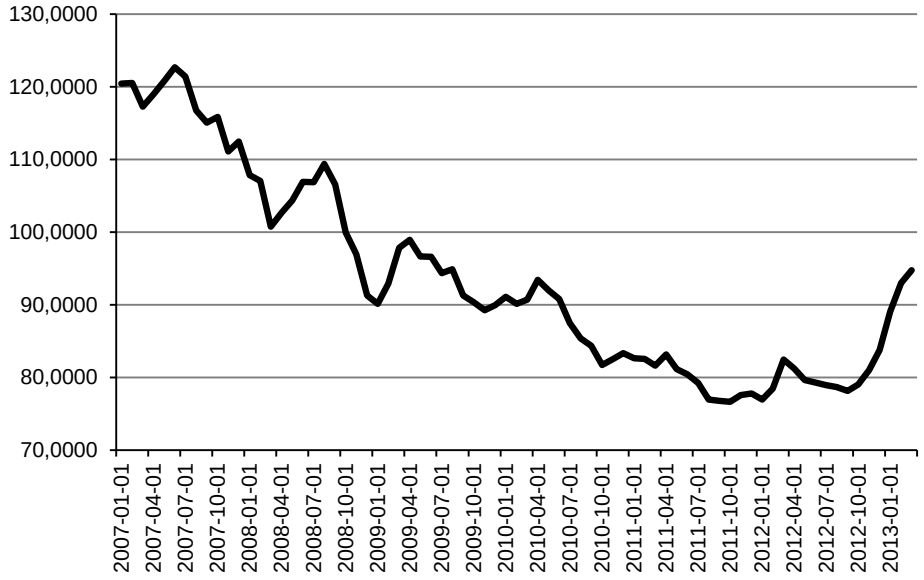
[62] Tento vývoj korešponduje s nástupom novej vlády, ktorá priniesla viacero zmien, medzi iným napríklad zväčšila tlak a požiadavky na viac akomodatívnu monetárnu politiku, alebo avizovala výstavbu nových jadrových reaktorov.

[63] V podobe naštartovania expanzie hospodárskeho cyklu.

ukončiť dlhodobú defláciu. Prvým čiastkovým úspechom uvedenej stratégie by tak mohlo byť obrátenie dlhoročného trendu posilňovania jenu.

G r a f 4.7

Výmenný kurz JPY/USD (2007 – 2013)



Prameň: FRBSL (2013).

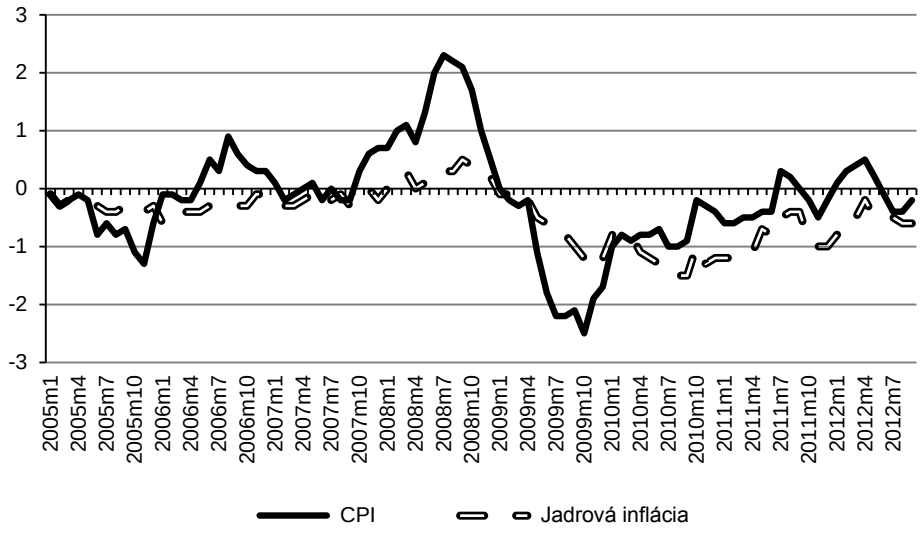
Tento vývoj je dobrou správou pre japonské firmy, a hlavne exportérov, a zároveň by sa mohol stať efektívnym nástrojom na zvýšenie inflácie prostredníctvom zdraženia importu, predovšetkým surovín.

K takémuto výraznému oslabeniu jenu dochádza z dvoch hlavných dôvodov. Jedným z nich je monetárna expanzia a druhým faktorom je rast dopytu Japonska po zahraničných aktívach. Japonské jeny v rukách zahraničných investorov potom prúdia naspäť[64] v podobe platieb za japonský export, alebo v podobe investícií do japonských aktív, ktorých ceny sa zvyšujú, čo by sa malo prejaviť aj na vyššej inflácii.

[64] Zvyšuje sa ponuka na devízových trhoch.

G r a f 4.8

Index spotrebiteľských cien a jadrová inflácia



Poznámka: Jadrová inflácia je bez cien potravín a energie.

Prameň: OECD (2012b).

Z grafu 4.8 sú zrejmé stále pretrvávajúce deflačné tlaky a hoci je badať istý trend k zvyšovaniu cien, údaje z konca roku 2012 potvrdzujú pretrvávajúce obavy z pokračujúcej deflácie. Väčšia aktivita centrálnej banky a vlády smerom k vyššej inflácii je preto namieste. Ide však o výraznú monetárnu expanziu, ktorej dôsledky a úspešnosť ukáže až čas.

Pri pokračovaní stratégie oslabovania jenu môžeme v prostredí globalizovaných finančných trhov (do veľkej miery deregulovaných) očakávať, že intervencie japonskej centrálnej banky a transakcie so zahraničím sa budú musieť pri sledovaní cieľa vyššej inflácie podstatne zväčšiť. To znamená, že pri takejto veľkej intervencii sa spolu s bilanciou centrálnej banky pravdepodobne podstatne zvýšia aj zahraničné investície Japonska. Politika kvantitatívneho uvoľnenia v podaní japonskej centrálnej banky prichádza až ako tretia v poradí po FED a ECB, čo vytvára z hľadiska snahy o oslabenie jenu iné prostredie, ako by to bolo bez intervencií týchto dvoch centrálnych bánk, a potrebu väčšej angažovanosti BOJ

v nákupoch aktív (domácich aj zahraničných), aby dokázala presvedčiť trhy o účinnej snahe ukončiť dlhotrvajúcu deflaciu. Nevyhnutný rast bilancie centrálnej banky a monetárnych agregátov tak bude viesť k rastu cien aktív, pričom by malo dochádzať aj k postupnému zvyšovaniu indexu CPI a jadrovej inflácie.[65]

Riziká hospodárskopolitickej stratégie

Rizikom do budúcnosti a nositeľom nerovnováh však pravdepodobne nie je ani tak príliš expanzívna monetárna politika, pretože tá bola doteraz z hľadiska vývoja peňažných agregátov skôr neutrálna, ako je ním pokračovanie vo fiškálnej expanzii. V predchádzajúcom období sa rozpočtové zdroje získané prostredníctvom zadlženia nielenže neinvestovali tak, aby pri ich využívaní dochádzalo k adekvátnemu rastu outputu,[66] ale navyše sa štát musel vyrovnať s objektívnymi potrebami, ako sú demografický vývoj či neočakávané externality.[67] Každý ďalší deficitmi financovaný fiškálny stimul je tak z hľadiska rekordného zadlženia hraničný a predstavuje značné riziko aj preto, lebo o monetizáciu zvyšného dlhu sa môže postarať centrálna banka, čo predstavuje morálny hazard.

Japonské subjekty investujú do dlhopisov štátu aj preto, lebo v dôsledku regulácií nemajú možnosti na investovanie do iných, z hľadiska výnosov atraktívnejších príležitostí na investovanie. Deflácia uvedenej investičnej stratégii nahráva mierne pozitívnymi výnosmi aj pri nulových úrokových mierach. Tento vývoj dokumentuje nedostatočnú deregulaciu a chýbajúce štrukturálne reformy, keď vláda nastavenými pravidlami dostáva banky a domácnosti do priveľkej expozície voči štátnym obligáciám. Nedostatočná diverzifikácia rizík vystavuje tieto subjekty väčšiemu šoku pri potenciálnom poklese cien štátnych dlhopisov.

---

[65] Aj keď stále pretrvávajú pochybnosti o schopnosti, alebo ochote BOJ dosiahnuť cieľ 2 % inflácie, keďže sa jej doteraz nepodarilo splniť ani ten predchádzajúci na úrovni 1 %.

[66] A teda aj zdrojov potrebných na splatenie takto vytvorených dlhov.

[67] Prírodné katastrofy a havárie veľkých rozmerov.

Monetárna expanzia by mala teoreticky viesť k rastu inflácie, a tak nemôžeme vylúčiť obrátenie trendu a rast dlhodobých úrokových mier (tab. 4.5), ktoré klesajú od roku 2006.[68] Vo svetle stagnujúcich príjmov rozpočtu, ktoré sú stále na úrovni nižšej ako v roku 2008, a vo svetle rekordného zadlženia by rast dlhodobých úrokových mier mohol podstatne skomplikovať postavenie veriteľov a japonskú dlhovú službu.

Nevyhnutná fiškálna konsolidácia tak bude pravdepodobne na jednej strane znižovať agregátne výdavky a domáci dopyt, no na druhej strane sa vytvorí tlak na potrebné štrukturálne reformy a deregulácia, čo môže vytvoriť pozitívne očakávania a základ na udržateľnejšiu expanziu v budúcnosti. Japonsko sa zrejme nevyhne zvyšovaniu daní, ale táto potreba nemusí vychádzať ani tak z dôsledkov vysokých deficitov a potreby zníženia vysokého verejného dlhu, ako skôr z racionálnejších dôvodov, akými je napríklad demografický vývoj.

Výdavky na sociálne poistenie sa v pomere k HDP medzi rokmi 1990 – 2010 zdvojnásobili, pričom v rovnakom čase sa znížili príjmy z daní, čo je jeden z dôležitých faktorov tvorby deficitov vo verejných financiách. Na druhej strane, Japonsko má jeden z najnižších podielov daňových príjmov na HDP spomedzi členských štátov OECD, pričom má zvlášť nízke zaťaženie v oblasti nepriamych daní. Pri potrebnej fiškálnej konsolidácii tak môžeme očakávať zvyšovanie daní.

V rámci efektívneho dopytu po štátnych dlhopisoch zohráva pravdepodobne dôležitú funkciu faktor demografie, čo umožňuje vláde financovať rastúce výdavky. Treba však povedať, že tieto výdavky a príjmy plynú na úkor ostatnej ekonomiky, čo vedie k stagnácii hospodárskeho rastu. Demografia tak odôvodňuje japonskú deflácia, keďže klesajúce ceny ponúkajú starnúcemu obyvateľstvu[69] kladné výnosy aj napriek tomu, že nominálne úrokové miery sú prakticky na nule a ekonomika stagnuje. Výrazná angažovanosť

---

[68] To platí pre 10-ročné štátne dlhopisy.

[69] Ktoré už nie je v produktívnom veku.

domácich subjektov na financovaní deficitov ale vytvára v Japonsku inú kvalitu predpokladov na zvládnutie nastolených rozpočtových problémov ako napríklad v USA či v Európe.

Stagnáciu japonskej ekonomiky môžeme do veľkej miery pripísať aj efektom zmeneného prerozdeľovania na vývoj agregátneho dopytu a ekonomický rast celkovo. V dôsledku obmedzených možností pre rast majetku[70] je pravdepodobne momentálne najefektívnejšou cestou, popri potrebných štrukturálnych reformách,[71] pokračovanie expanzie na zahraničné trhy (PZI) a rast exportu. Tento scenár korešponduje aj so stratégiou centrálnej banky a vlády na oslabovanie výmenného kurzu jenu a zvýšenie inflácie v domácej ekonomike. Rizikom politiky oslabovania jenu je, že zahraniční investori budú mať po prepočítaní kurzov tendenciu očakávať vyššie výnosy, čo môže priťahovať viacej špekulatívneho kapitálu s potenciálom nafúknutia bublín na trhoch s japonskými aktívami. Aj od zvládnutia týchto problémov bude závisieť úspešnosť nového hospodárskopolitického mixu a udržateľnosť konjunktúry japonskej ekonomiky.

* * *

Ekonomika USA by mala v roku 2013 expandovať pomerne solídnym tempom okolo 2 % ročne, na rozdiel napríklad od Európskej menovej únie, ktorá by mala v tomto roku naopak zaznamenať recesiu. Hnacími silami tohto rastu sú vyššia súkromná spotreba a investície rezidentov, rast zamestnanosti, ale aj rastúci export tovarov a služieb. Expanziu podporuje zo strednodobého hľadiska monetárna politika kvantitatívneho uvoľnenia a fiškálna konsolidácia zlepšuje očakávania pre konjunktúru v dlhodobom horizonte. Tento hospodárskopolitický mix má však viaceré úskalia, týkajúce sa napríklad nadmerného rastu cien aktív, znižovania verejných výdavkov či naopak, zvyšovania daní. Významným faktorom

---

[70] Napríklad stagnácia miezd, vyššie sociálne výdavky, negatívny čistý export.

[71] Tie by sa mali okrem dôchodkového systému týkať napríklad aj deregulácie v oblasti finančných trhov.

prebiehajúcej expanzie je rastúca priemyselná výroba, ktorú podporujú zmeny v nominálnych nákladoch medzi USA a zahraničím, zastavenie oddlžovania amerických domácností a v neposlednom rade aj prehlbovanie transatlantickej obchodnej spolupráce.

Konjunktúra japonskej ekonomiky je poznačená širším vývojom vo svetovej ekonomike, pričom môžeme konštatovať, že so sprievodnými problémami prebiehajúcej globálnej krízy sa z pohľadu rastu HDP dokázalo Japonsko vyrovnať lepšie ako napríklad EÚ. Okrem globálneho vývoja je pre konjunktúru japonskej ekonomiky v strednodobom horizonte rozhodujúci deficit obchodnej bilancie a obrátenie dlhodobého trendu posilňovania výmenného kurzu jenu. V dlhodobom horizonte budú potom ekonomické ukazovatele okrem monetárnej politiky poznačené predovšetkým demografickým vývojom. Starnutiu obyvateľstva sa nevyhne žiadna vyspelá ekonomika a skúsenosti Japonska tak môžu byť v tomto smere užitočné aj pre iné krajiny.

II.

Expanzia v krajinách BRIC sa spomaľuje

5. ČÍNSKA EKONOMIKA: PROBLÉMY SVETA SA STÁVAJÚ DOMÁCIM PROBLÉMOM

Čína prechádza obdobím rýchleho ekonomického a sociálneho rozvoja. Jeho priebeh a spôsob riadenia výrazne ovplyvňujú celú čínsku spoločnosť. Premenou prechádza hospodárstvo, štátna správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a celý rad iných oblastí. Moderný čínsky štát tradične ovplyvňuje mnohé zložky života spoločnosti. Možnosti riešení sa sťažujú s rastúcou liberalizáciou ekonomiky a narastajúcou komplexnosťou sociálno-ekonomických otázok. Čínska ekonomika stojí pred dvomi zásadnými otázkami. Jednou z nich je, do akej miery bude pokračovať rast globálnej ekonomiky. Druhou je to, či v ekonomicky najvyspelejších krajinách nedôjde k posilňovaniu procesov ochranárstva. Ide o otázky, na ktoré môže krajina reagovať tradične – kolektivistickým prístupom a dlhodobou stratégiou – alebo intenzívnejšou liberalizáciou ekonomiky a flexibilnejšou hospodárskou politikou. Strategické prístupy sa realizovali po celý čas reforiem. Súčasnosť potvrdzuje naznačené zmeny charakterizované otváraním sa trhu (oslabovaním kolektivizmu) a väčšou flexibilitou v hospodárskej politike. V tomto kontexte treba posudzovať aj parciálne čínske reformné zmeny.

Posledné dva päťročné plány (5RP) Číny, 11. 5RP (2006 – 2010) a 12. 5RP (2011 – 2015), kládli dôraz na podporu spotrebiteľského dopytu, na riešenie príjmových disparít, zrýchlenie energetickej efektívnosti, znižovanie znečistenia, zlepšovanie zákonov a prehĺbenie ekonomických reforiem. Taktiež identifikovali viaceré odvetvia a technológie, ktoré vláda stanovila ako ciele rozvoja (Morrison, 2013). Ekonomický model Číny sa opiera najmä o rýchly ekonomický rast. Jeho uplatňovanie po tri desaťročia však položilo zárodky problémov, ktoré môžu negatívne ovplyvniť rozvoj krajiny. Už predtým čínske vedenie poukazovalo na štrukturálne problémy, ktoré vyvolávajú nevyvážený rast a vedú k niektorým negatívnym sociálno-ekonomickým dôsledkom. Preto sú nevyhnutné štruktúrne zmeny v ekonomike a mnohé sektory musia zvýšiť efektívnosť. Trvalou výzvou sú pretrvávajúce regionálne disparity a značné

rozdiely medzi vidieckymi a mestskými oblasťami. Rastie aj zadlženie regionálnych entít.[72]

Na Čínskom rozvojovom fóre 2013 zaznelo, že Čína chce zaviesť novú stratégiu rastu opúšťajúcu tradičný model, zameraný najmä na rast, s menším dôrazom na sociálny rozvoj. Táto stratégia štrukturálneho posunu v investíciách Číny a odklone od exportne zameraného modelu rastu na domácu spotrebu a služby pokračuje. Transformácia je potrebná, pretože pretrvávajúci slabý globálny rast zrejme nezvýši vonkajší dopyt po čínskom vývoze. Nové čínske vedenie tieto zmeny potrebuje, pretože bude musieť riešiť škálu vnútorných nerovnováh, ktoré ohrozujú prostredie, zvyšujú príjmovú nerovnosť a zhoršujú regionálne disparity (Roach, 2013). Výraznejšie zmeny vo fungovaní Číny sa v dôsledku jej hospodárskej sily premietajú do postavenia jej partnerov. Slabší rast krajiny by teda mohol mať negatívny vplyv aj na ďalšie ekonomiky. Mohlo by to znamenať hrozbu, že sa zníži dopyt po technológiách a spotrebnom tovare z USA a Európy, priemyselných komponentoch vyrábaných v ďalších ázijských krajinách a po surovinách z Austrálie, Brazílie a Afriky. Oslabenie rastu Číny dolieha na mnohé krajiny sveta.

Doterajšie reformy otvorili čínsku ekonomiku a podnietili rýchly rast. Význam lacnej pracovnej sily, ktorý viedol k vývozne zameranému modelu ekonomiky, postupne slabne. Sústredením väčšiny aktivít v pobrežnej Číne došlo k nerovnomernému rozdeleniu produkcie a vytvorila sa tak špecifická kombinácia vysokých úspor[73] a nízkej spotreby. Cieľ zdvojnásobenia priemerného príjmu domácností do roku 2020, stanovený 18. zjazdom KSČ v novembri 2012, môže uvoľniť kúpnu silu v objeme až 10 bil. USD. Veľký vnútorný trh Číny sa tak postupne stane výraznejším faktorom rastu. Model predpokladá, že Čína bude rozvíjať domáci kapitál[74]

---

[72] Jednotlivé provincie, mestá, okresy a dediny po celej Číne dlhujú podľa odhadov Čínskeho národného finančného kontrolného úradu približne 10 bil. jüanov – teda 20 % HDP.

[73] Miera úspor Číny tak trvale narástla od začiatku trhových reforiem z 38 % HDP v roku 1978 až na 51 % v roku 2007.

[74] Čína má v bankových aktívach 90 bil. jüanov a 3,2 bil. amerických dolárov v devízových rezervách. Zohráva tak významnú úlohu v globálnych financiách. Značný objem

a nebude sa spoliehať len na zahraničné investície. Napriek tomu využitie zahraničných zdrojov bude dôležité pre pokračovanie industrializácie a integrácie Číny do globálnej ekonomiky. V minulosti to krajine pomohlo kvôli jej nedostatku kapitálu a vyspelých technológií.

Investičné výdavky podporuje zrýchlené schvaľovanie projektov infraštruktúry. Za posledné desaťročie sa Čína stala pre niektoré produkty najväčším trhom či výrobcom. Spotrebúva najviac energie a generuje značné množstvo skleníkových plynov. Ako rozvojová krajina však nemusí plniť emisné limity podľa Kjótskeho protokolu. Krajina potrebuje modernizovať svoju odvetvovú štruktúru, zrýchliť tvorbu domáceho kapitálu, podporiť technologický pokrok a uskutočniť ďalšie inštitucionálne reformy. Úspešné zavedenie zmien zrejme ovplyvní globálne úspory a modely spotreby, ktoré v nedávnych rokoch stáli za veľkými nerovnováhami (Zhang, 2012).

Neurčitosť a nestabilita vo svetovej ekonomike vytvárajú ťažkosti pri riešení štrukturálnych problémov Číny a ďalší rozvoj môže byť nevyrovnaný, nekoordinovaný a nestabilný. Váha čínskej ekonomiky vo svete je taká veľká a jej ekonomika je tak silno prepojená so svetom, že problémy sveta sa stávajú problémom Číny (Fang, 2012).

5.1. Celkový hospodársky vývoj

Čínska ekonomika tvorí asi desatinu svetového domáceho produktu. Rast jej HDP na svetovom raste sa však podieľa vyše pätinou. Za posledných tridsať rokov čínska ekonomika rástla priemerne tempom 10 % ročne. Spomalenie rastu v Číne pramení zo spomalenia spotreby domácností vo vyspelom svete. V roku 2012 čínska ekonomika vzrástla o 7,8 % (pozri graf 5.1), čo bol najpomalší rast za posledných trinásť rokov. Rast HDP, napriek zníženiu tempa rastu, zostáva značný v porovnaní s pomalým rastom v EÚ a v USA. Dovnútra orientované priame zahraničné investície (PZI)

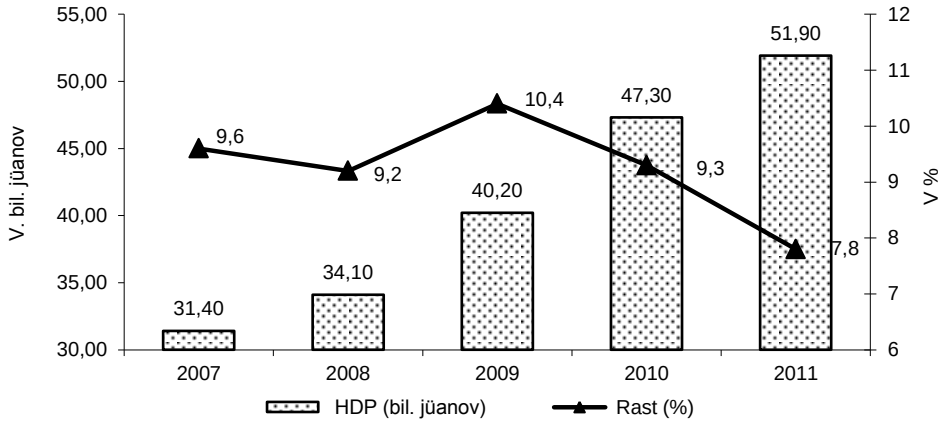
---

a menšia kvalita týchto aktív ale vyžadujú prejsť od zamerania na obchod k orientácii na financie a tak využiť konkurenčnú výhodu čínskeho kapitálu (Zhang, 2012).

v roku 2012 klesli o 3,7 % na 111,7 mld. USD. Ide tak o prvý celoročný pokles od roku 2009.

G r a f 5.1

HDP a miery rastu (2008 – 2012)



Prameň: Stat. Comm. (2013).

V roku 2012 ekonomika zaznamenala zlepšenie v priemyselnej produkcii a maloobchodných tržbách. Celkový maloobchodný predaj spotrebného tovaru dosiahol 21 bil. jüanov, čo predstavuje medziročne nárast o 14,3 % (reálny rast o 12,1 %). Maloobchodný predaj spotrebného tovaru v mestských oblastiach dosiahol 18,2 bil. jüanov (rast o 14,3 %) a vo vidieckych oblastiach dosiahol 2,8 bil. jüanov (+14,5 %).

Investície do fixných aktív sa za rok 2012 zvýšili o 20,3 %. Tempo rastu ale zaostávalo za rokom 2011, keď dosahovalo až 25 %. Rýchlejšie sa pritom zvyšovala aj spotreba, ako potvrdili maloobchodné tržby. Investície v realitnom sektore, ktoré ovplyvňujú viac ako štyridsať ďalších odvetví, vzrástli o 22,1 % (Stat. Comm., 2013).

Podľa *Čínskeho štatistického úradu (ČŠÚ)* sa objavujú známky stabilizácie. Napríklad priemyselná výroba rast zrýchlila a vyššie sú aj maloobchodné tržby. V prvom štvrťroku 2013 aj HDP vzrástol medziročne o 7,7 %, čo je mierne viac, ako je cieľ na tento rok (7,5 %) (News, 2013a). V roku 2013 by sa rast čínskej ekonomiky mohol zrýchliť v reakcii na prorastovú politiku vlády.

Investície

Hospodársky rozvoj Číny je charakterizovaný nevyváženosťou medzi investíciami a spotrebou. Rast je stimulovaný prevažne investíciami a vývozom a značne menej spotrebiteľským dopytom. Dokončené investície do fixných aktív v roku 2012 boli 37,5 bil. jüanov, čo predstavovalo medziročný nárast o 20,3 % (reálny rast 19 %). Z celkového objemu investícií predstavovali investície do fixných aktív (okrem vidieckych domácností) 36,5 bil. jüanov (rast o 20,6 %) a investície vo vidieckych domácnostiach dosiahli 984,1 mld. jüanov (rast o 8,3 %). Nerovnovážne postavenie regiónov dokumentuje veľkosť investícií v jednotlivých častiach krajiny. Investície vo východných oblastiach[75] boli 15,2 bil. jüanov (rast o 16,5 %), v stredných oblastiach dosahovali hodnotu 8,8 bil. jüanov, v západných 8,9 bil. jüanov a v severovýchodných oblastiach 4,1 bil. jüanov.

Investície dominujú najmä v sekundárnom a terciárnom sektore. V investíciách do fixných aktív boli investície v primárnom sektore 900,4 mld. jüanov (rast o 32,2 %); investície v sekundárnom sektore boli 15,9 bil. jüanov a v terciárnom 19,7 bil. jüanov (v obidvoch sektoroch rast o pätinu). Investície do rozvoja nehnuteľností dosiahli 7,2 bil. jüanov (rast o 16,2 %). Z toho investície do obytných budov vzrástli viac ako o desatinu a tvorili 4,9 bil. jüanov, do kancelárskych budov vzrástli o tretinu na 336,7 mld. jüanov a do budov na komerčné podnikanie o štvrtinu na 931,2 mld. jüanov. Novo začatá výstavba bytov v rámci projektov dostupného bývania v mestských oblastiach predstavovala 7,8 mil. bytových jednotiek a dokončených projektov bolo 6 mil. bytových jednotiek.

---

[75] Celkový objem investícií do fixných aktív je väčší ako agregácia čiastkových súhrnov investícií do fixných aktív vo východných, stredných, západných a severovýchodných oblastiach preto, lebo pre niektoré z transregionálnych investícií nie sú regionálne údaje. *Východné oblasti* zahŕňajú desať provincií a municipalít: Peking, Tianjin, Hebei, Šanghaj, Jiangsu, Zhejiang, Fujian, Shandong, Guangdong a Hainan; *stredné oblasti* pokrývajú šesť provincií: Shanxi, Anhui, Jiangxi, Henan, Hubei a Hunan; *západné oblasti* obsahujú dvanásť provincií, autonómnych regiónov a municipalít: Vnútorné Mongolsko, Guangxi, Chongqing, Sichuan, Guizhou, Yunnan, Tibet, Shaanxi, Gansu, Qinghai, Ningxia a Xinjiang; *severovýchodné oblasti* zahŕňajú tri provincie: Liaoning, Jilin a Heilongjiang (Stat. Comm., 2013).

Fixné investície súvisiace s obchodovateľným tovarom plus čistý vývoz v období 2001 – 2008 tvorili spolu vyše 60 % rastu HDP Číny, čo bol značne vyšší podiel ako v krajinách G7 (16 %), v eurooblasti (30 %) a vo zvyšku Ázie (35 %). Fixné investície mali 45,4 % podiel na HDP (25 % v roku 1990). V rovnakom období podiel súkromnej spotreby poklesol zo 48,8 % na 36,3 %. Celková miera úspor bola v roku 2012 pomerne vysoká a dosiahla 46,5 % HDP, bol to však pokles oproti 49,2 % v roku 2011 (Nanto, 2011). Domácnosti vkladajú značnú časť úspor do domácich bánk a kvôli nízkej úrokovej miere získavajú nízke výnosy. Ich prostriedky sa tak presúvajú k firmám, ktoré využívajú nízke úrokové miery. Značná časť príjmov prechádza do úspor aj kvôli absencii dostatočnej siete sociálneho zabezpečenia[76] (Morrison, 2013). V neposlednom rade sa na nízkej spotrebe podieľa aj tradičný skromný spôsob života najmä staršej populácie. V roku 2012 čínska vláda posilnila investície do infraštruktúry a poskytla stimuly, ktoré mali spotrebiteľov stimulovať k nákupu energeticky úsporných domácich spotrebičov (Stat. Comm., 2013).

Zahraničné investície

V roku 2012 vzniklo v nefinančných sektoroch takmer 25 tis. nových podnikov s PZI (pokles o 10 %) a využitý zahraničný kapitál predstavoval 111,7 mld. USD (pokles 3,7 %). Priame investície v nefinančných sektoroch predstavovali 77,2 mld. USD (rast o 28,6 %). Firemné príjmy dosiahnuté v roku 2012 cez zmluvne dohodnuté zahraničné inžinierske projekty boli 116,6 mld. USD (+12,7 %) a počet pracovníkov vyslaných do zahraničia vzrástol o 13,3 % (Stat. Comm., 2013). Krajinami a regiónmi s najväčšími investíciami v Číne boli: Hongkong (71,3 mld. USD), Japonsko (7,4 mld. USD), Singapur (6,5 mld. USD), Taiwan (6,2 mld. USD), USA (3,1 mld. USD), Južná Kórea, Nemecko, Holandsko, Veľká Británia a Švajčiarsko. Celkovo tieto krajiny tvorili 91,4 % z celkového aktuálneho

[76] Priemerná miera úspor mestskej domácnosti vo vzťahu k jej disponibilným príjmom vzrástla z 18 % v roku 1995 na takmer 29 % v roku 2009 (Morrison, 2013).

využívania zahraničných investícií v krajine (Ministerstvo obchodu Číny, 2013). Vo februári 2013 PZI Číny prvýkrát za deväť mesiacov vzrástli. Prichádzajúce investície vzrástli oproti rovnakému obdobiu v roku 2012 o 6,3 % na 8,2 mld. USD.

Centrálna vláda považuje prílev zahraničného kapitálu za dôležitú súčasť čínskej politiky otvárania sa a spája ho s cieľmi ekonomického rozvoja Číny. Preto uvoľňuje nové opatrenia na otváranie, zlepšuje zákony a regulácie pre zahraničné investície a ochranu legitímnych práv a záujmov investorov a podnikov so zahraničnou účasťou v súlade s týmito zákonmi a vytvára priaznivé prostredie pre investorov. Optimalizácia odvetvovej štruktúry zahraničných investícií by mala ovplyvniť smerovanie zahraničných investícií smerom k podpore vyváženého regionálneho rozvoja (Wang, 2013). Firmy z Hongkongu by mali prehĺbiť strategickú investičnú spoluprácu s čínskymi podnikmi a zvýšiť investície do Číny v rozvíjajúcich sa strategických odvetviach (napr. vyspelé technológie), ale aj v bankovníctve (Wang, 2013). Spolupráca medzi firmami v Guangdongu, Hongkongu a Macau prináša konkurenčnú výhodu na čínskom trhu.

Čína postupne uvoľňuje vstup súkromného kapitálu do bánk. Krajina deklaruje záujem o podporu uvádzania súkromných firiem na burzu a súkromné investície do štátnych podnikov. Plány na podporu súkromného sektora na úkor vplyvu štátu sú dnes v Číne najrozsiahlejšie za poslednú dekádu. Vláda sa tým snaží povzbudiť slabnúci ekonomický rast. Podľa komisie na reguláciu bankového sektora budú môcť súkromné firmy kupovať podiely v bankách rôznymi formami – prostredníctvom súkromných predajov akcií, verejných ponúk nových akcií, fúziami, akvizíciami a pod. Rôzne zložky regulácie bankového sektora nemôžu zavádzať vlastné obmedzenia alebo dodatočné podmienky na vstup súkromného kapitálu do bankového sektora (ČTK, 2012g). Príkladom zmien je napríklad to, že podiel v banke Agricultural Bank of China, ktorá je vo väčšinovom vlastníctve čínskej vlády, vlastní Štátny investičný fond emirátu Katar (Finweb, 2013).

Čína má značný trhový potenciál a dobre rozvinuté podporné odvetvia. Priemyselné kapacity sú v kľúčových oblastiach posilnené vďaka nízkym nákladom výrobných faktorov a dostatku a kvalitnej pracovnej sily. Prílev zahraničného kapitálu do Číny udrží v roku 2013 jej stabilný rozvoj napriek neistotám vo svete (Wang, 2013).

Priame zahraničné investície čínskych firiem vzrástli z 2,7 mld. USD v roku 2002 na 77,2 mld. USD v roku 2012. Čína bola v roku 2011 na deviatom mieste podľa veľkosti zdrojov globálnych PZI. Najvýznamnejšími destináciami pre odchádzajúce čínske PZI v roku 2011 boli EÚ (7,6 mld. USD), ASEAN (5,9 mld. USD), USA (1,8 mld. USD) a Rusko (716 mil. USD) (Morrison, 2013). Zahraničné investície čínskych firiem za prvé dva mesiace 2013 vzrástli až o 147 % a dosiahli hodnotu 18,4 mld. USD. To bolo viac, ako bola hodnota prichádzajúcich investícií 17,5 mld. USD.

Kľúčovým aspektom modernizácie Číny a jej rastovej stratégie koncom minulého storočia bolo pritiahnuť do Číny PZI, čo by pomohlo rozvoju domácich firiem. Investície čínskych firiem v zahraničí boli značne obmedzené. V roku 2000 čínske vedenie začalo uplatňovať novú stratégiu globálnej expanzie. Odporúča najmä čínskym štátnym podnikom, aby investovali v zahraničí. Jedným z dôvodov týchto investícií je značná akumulácia devízových rezerv Číny. Veľká časť z nich bola v minulosti investovaná do relatívne bezpečných, ale málo výnosných, aktív, napríklad zahraničných štátnych dlhopisov. V roku 2007 bol založený štátny fond *China Investment Corp. (CIC)* na investovanie čínskych devízových rezerv vo svete v snahe získať lepšie výnosy (pozri kap. 9 práce Obadi a kol., 2011).[77] S počiatočným kapitálom 200 mld. USD sa CIC stal jedným z najväčších štátnych investičných fondov. Dnes

[77] Desaťpercentný podiel (za 550 mil. eur) v najväčšom európskom letisku Londýn-Heathrow získali dcérske spoločnosti čínskej CIC od španielskej spoločnosti Heathrow Airport Holding Ltd. Letisko je s takmer 70 mil. cestujúcich 3. najväčším na svete. Ide už o druhú investíciu do infraštruktúry vo Veľkej Británii. V januári 2012 fond kúpil 8,7 % vo vodárenskej spoločnosti Thames Water Utilities. Číňania považujú investície vo Veľkej Británii za atraktívne. Fond investoval v ostatnom čase aj v Rusku, Austrálii, Juhoafrickej republike, Kanade, Brazílii a Vietname (Blažej, 2012).

CIC kontroluje aktíva v hodnote 482 mld. USD (Withers, 2013). Dcérskou spoločnosťou CIC je Central Huijin Investment Ltd. Tá bola založená preto, aby investovala do kľúčových štátom vlastnených finančných inštitúcií v Číne. Nerobí však žiadne iné komerčné aktivity a nezapája sa do bežného diania v rámci inštitúcií, do ktorých investuje.

Čína je od roku 2009 hlavným obchodným partnerom Afriky. Rastú najmä čínske investície do ťažby surovín, ktoré Čína potrebuje na udržanie rastu. Juhoafrický prezident Jacob Zuma upozorňuje na nevyvážené obchodné vzťahy, v ktorých je Afrika najmä zdrojom surovín. Čínska prítomnosť na kontinente ale miestami vyvoláva i napätie a protičínske nálady. Čínske podniky do Afriky niekedy privážajú vlastných pracovníkov a nerešpektujú zákonníky práce niektorých partnerských krajín (ČTK, 2012f). Čína v najbližších troch rokoch zvýši svoje pôžičky africkým krajinám z doterajších 10 mld. USD na dvojnásobok. Na zasadnutí *Fóra pre čínsko-africkú spoluprácu (FOCAC)* to v Pekingu oznámil bývalý čínsky prezident Chu Ťin-tchao. Peniaze majú ísť na budovanie infraštruktúry, podporu poľnohospodárstva, priemyslu a rozvoj malých a stredných podnikov.

V marci 2013 v Moskve podpísali predstavitelia čínskej CIC, ruskej štátnej spoločnosti Banka pre zahraničné ekonomické záležitosti, Ruského fondu priamych investícií a Rusko-čínskeho investičného fondu *Memorandum o porozumení na podporu investícií do infraštruktúry a projektov na ruskom Ďalekom východe*. Výber projektov by mal byť cielený tak, že oblasti investícií budú pokrývať rastúci dopyt po novej infraštruktúre a logistike, rozvoj aktivít s vysokou pridanou hodnotou a spracovanie prírodných zdrojov, špičkovú výrobu a služby pre firmy (News, 2013b).

Rastúca ekonomika je náročná na surovinové zdroje. Prostredníctvom PZI sa čínske firmy snažia získať prírodné zdroje, ako je napríklad ropa. V roku 2005 sa *China National Offshore Oil Corp.* neúspešne pokúsila v USA odkúpiť energetickú spoločnosť UNOCAL za 18,5 mld. USD. Snaha o rozvoj globálne konkurencieschopných

čínskych firiem a vlastných obchodných značiek je len na začiatku.[78] Investovanie do zahraničných firiem[79] má čínskym firmám umožniť získať technológie, manažérske zručnosti a medzinárodnú povesť a tak zvýšiť ich globálnu pozíciu.

Európa bola v roku 2012 hlavným cieľom pre čínske PZI, ktoré sem investovali 12,6 mld. USD (o 21 % viac ako v roku 2011). Čínska telekomunikačná firma Huawei sa bude podieľať s talianskym operátorom mobilných telefónov Wind na budovaní 4G siete v hodnote 1,3 mld. USD (The Economist, 2013b). Čínske investície smerovali do nemeckých priemyselných firiem, ako je výrobca vysokozdvižných vozíkov Kion Group, výrobca strojov na spracovanie cementu Putzmeister a výrobca automobilových zámkov Kiekert. Vo Veľkej Británii kúpili spoločnosť vyrábajúcu cereálie Weetabix. Štátna energetická spoločnosť China Three Gorges kúpila 21 % podiel v portugalských elektrárňach EDP. Štátny fond CIC investoval do menšinových podielov európskeho poskytovateľa satelitného signálu Eutelsat, vo Veľkej Británii do letiska Heathrow a vodární Thames Water.

V auguste 2011 CIC a GDF SUEZ podpísali memorandum o porozumení na spoluprácu v množstve podnikateľských oblastí (plyn, elektrická energia, voda a iné) a regiónov (najmä v ázijsko-pacifickom). Ako prvý základ tejto spolupráce CIC je 3,2 mld. USD investícia do prieskumnej a výrobnej divízie GDF SUEZ (GDF SUEZ E&P). Fond CIC bude vlastniť 30 % GDF SUEZ E&P (News, 2013c). Čína je najväčším vývozným trhom pre austrálske firmy z odvetvia ťažba železnej rudy a uhlia. Zároveň je zahraničným investíciám z Číny otvorená aj Austrália a pokračuje v rozhovoroch o rozvíjaní dohody o voľnom obchode (Withers, 2013).

---

[78] Čínska vláda povzbudzuje čínske firmy, aby zvyšovali pridanú hodnotu a vyvinuli vlastné medzinárodné značky, čo však nie je ľahké. Okrem výrobcu počítačov Lenovo a výrobcu spotrebičov Haier má Čína len málo svetovo známych značiek. Dokonca aj na domácom trhu sú čínske firmy, najmä automobilky, často vytláčané luxusnými zahraničnými značkami (eTrend, 2012a).

[79] Napríklad v roku 2005 čínsky výrobca počítačov Lenovo kúpil za 1,8 mld. USD divíziu osobných počítačov IBM.

Zahraničný obchod

Ekonomické reformy a liberalizácia obchodu a investícií pomohli transformovať Čínu na obchodnú veľmoc. Pritom v 80. rokoch čínsky vývoz tovaru dosahoval stopäťdesiatkrát menší objem a dovoz bol takmer stokrát menší. V období 1990 – 2012 ročný rast vývozu a dovozu Číny dosahoval v priemere 18,1 %, resp. 17,1 %. Obchodný prebytok Číny v období 2004 – 2008 prudko rástol z 32 mld. USD na 297 mld. USD, ale v období 2009 – 2011 klesol na úroveň 158 mld. USD.

Za spomalením dynamiky čínskej ekonomiky v roku 2012 stojí aj vývoj zahraničného obchodu. Celková hodnota dovozu a vývozu dosiahla 3,9 bil. USD (rast o 6,2 %). Obchodný prebytok bol 231 mld. USD. Hodnota vývozu tovarov tvorila 2 bil. USD (rast o 7,9 %) a hodnota dovozu 1,8 bil. USD (rast o 4,3 %)[80] (Stat. Comm., 2013). Vo vývoze stále prevládajú menej kvalitné spotrebné tovary a nie je takmer žiadne povedomie o čínskej značke (The Economist, 2013a). Za posledné roky však Čína v zahraničnom obchode prekonala Spojené štáty americké a stala sa hlavným obchodným partnerom väčšiny sveta.[81] V období 2000 – 2012 sa podiel Číny na globálnom vývoze takmer strojnásobil (z 3,9 % na 11,5 %), pričom do roka 2030 by mal vzrásť na 20 % (Morrison, 2013). Najväčšími vývoznými trhmi Číny boli USA, EÚ a Hongkong,[82] kým najviac doviezla z EÚ, ASEAN a Japonska. Krajina má veľké obchodné prebytky s Hongkongom (306 mld. USD), USA (224 mld. USD)

---

[80] Na porovnanie, hodnota obchodnej výmeny USA bola 3,8 bil. USD, vývoz z USA bol 1,5 bil. USD, dovoz 2,3 bil. USD a USA tak vykázali obchodný deficit 788 mld. USD. Čínske ministerstvo obchodu upozornilo, že podľa štandardov WTO budú tieto údaje iné a krajina stále zostáva svetovou dvojkou. Údaje o obchode Číny nemusia byť presné aj preto, lebo veľa firiem nepodáva presné údaje o dovoze a vývoze, aby sa vyhli daniam, alebo získali podporu (ČTK, 2013b).

[81] Podľa analýz AP boli v roku 2006 USA najväčším obchodným partnerom 127 krajín sveta a Čína 70 krajín. V roku 2011 si však krajiny vymenili pozície. Čína bola hlavným obchodným partnerom 124 krajín a USA 76 (ČTK, 2013b).

[82] Hongkong pôsobí ako špecifická entita z hľadiska zahraničného obchodu Číny. Pritom štatistika je dosť zložitá, keďže je to miesto, ktoré niekedy slúži len na formálne obchodné transakcie a komplikuje analýzy obchodných tokov.

a EÚ (122 mld. USD) a vykázala značný deficit s Taiwanom (–95 mld. USD) a Kórejskou republikou (–79 mld. USD). Obchodný prebytok s USA predstavuje dlhodobý problém pre americké firmy. Táto situácia je však čiastočne skreslená charakterom kolobehu tovaru (napr. komponentov) medzi krajinami a mierou pridanej hodnoty vkladanej čínskymi firmami. Rast čínskeho vývozu do EÚ v roku 2011 bol 14,4 %, ale v roku 2012 zaznamenal pokles o –6,2 %. Situáciu ohľadne vývozu a dovozu podrobnejšie uvádza tabuľka 5.1.

T a b u ľ k a 5.1

Dovoz a vývoz podľa hlavných krajín a regiónov v roku 2012 (v mld. USD)

Krajina alebo región	Export	Rast oproti 2011 (%)	Import	Rast oproti 2011 (%)
Európska únia	334,0	–6,2	212,1	0,4
USA	351,8	8,4	132,9	8,8
Hongkong	323,5	20,7	18,0	15,9
ASEAN	204,3	20,1	195,8	1,5
Japonsko	151,6	2,3	177,8	–8,6
Kórejská republika	87,7	5,7	168,6	3,7
India	47,7	–5,7	18,8	–19,6
Rusko	44,1	13,2	44,1	9,2
Taiwan	36,8	4,8	132,2	5,8

Prameň: Stat. Comm. (2013).

Dostatok čínskej lacnej pracovnej sily je predpokladom toho, že výrobky veľkých výrobných kapacít spracovateľského priemyslu sa významne podieľajú na čínskom zahraničnom obchode. Značný objem dovozu Číny tvoria komponenty, ktoré sú montované do konečných produktov a následne sa vyvážajú (napr. počítače). Pridaná hodnota je tak často oproti celkovej hodnote produktu nízka. Hlavný vývoz zahŕňa elektrické zariadenia, strojárstvo, počítače, pletené odevy a nábytok. Hlavný dovoz tvorili elektrické zariadenia, minerálne palivá, stroje a rudy (Morrison, 2013).

Čínska vláda udržala aktívnu politiku rozšírenia hospodárskych vzťahov po celom svete, najmä s krajinami v Ázii. Čína buď vstúpila do množstva regionálnych a bilaterálnych obchodných dohôd,

alebo ich pripravuje.[83] Ak sa vývoj vo svete dramaticky nezmení, vývoz aj dovoz by v roku 2013 mali naďalej prispievať k rastu ekonomiky.

Vzťahy EÚ – Čína

Čína je pre EÚ druhý najväčší obchodný partner a EÚ je pre Čínu najväčším obchodným partnerom. V exporte z Číny dominujú stroje, obuv, oblečenie, nábytok a hračky. Export z EÚ sa koncentruje na stroje, automobily, lietadlá a chemikálie. Európska únia zaznamenáva v obchode s Čínou deficit, ktorý je dôsledkom jednak toho, že európske firmy tam presúvajú výrobu, jednak toho, že stále existujú rôzne bariéry pre dovoz do Číny. Najväčšie bariéry vstupu sú v sektoroch bankovníctva, stavebníctva a telekomunikácií. Zahraničným firmám sa obmedzuje prístup k verejným obstarávaniam. Ďalšiemu rozvoju obchodu by prispela vyššia miera férovosti v obchodných vzťahoch, rešpektovanie autorských práv a záväzkov vyplývajúcich z členstva vo WTO (EC, 2012).

Európska komisia koncom roka 2012 začala vyšetrovanie sťažností na štátne subvencie čínskym výrobcom solárnych panelov.[84] Čína údajne dáva dotácie domácim výrobcom, čo zvýšilo čínsku produkciu na vyše 20-násobok tamojšej spotreby a na dvojnásobok globálneho dopytu. Dôsledkom bol prudký prepad cien. Čína v roku 2011 predala do EÚ solárne zariadenia a ich komponenty za

---

[83] Čína má dohody o voľnom obchode s ASEAN, Pakistanom, Čile, Hongkongom, Macau, Novým Zélandom, Singapurom, Pakistanom, Peru a Kostarikou. Rámcovú dohodu o ekonomickej spolupráci má aj s Taiwanom a vyjednáva dohody o voľnom obchode s Kooperačnou radou pre arabské štáty zálivu, Austráliou, Islandom, Nórskom, Švajčiarskom, Indiou a Juhoafrickou colnou úniou. V decembri 2012 sa Čína pripojila k členom ASEAN, Japonsku, Kórejskej republike, Austrálii a Novému Zélandu, aby dohodla vytvorenie *Regionálneho ekonomického partnerstva* ako najväčšej zóny voľného obchodu na svete (Morrison, 2013).

[84] Rozšírila tým doterajšie vyšetrovanie, ktoré sa zaoberá údajným predajom čínskych solárnych zariadení pod cenu. Komisia môže na čínske vývozy uvaliť sankčné clá už skôr, ak predbežné zistenia poukážu na existenciu subvencií, ktoré poškodzujú európskych výrobcov. Európska únia v zásahu proti lacným čínskym solárnym panelom nasleduje USA, ktoré v roku 2012 uvalili vysoké antidumpingové clá na produkty popredných čínskych výrobcov solárnych zariadení (ČTK, 2012a).

21 mld. eur. To je asi 60 % čínskeho vývozu tejto produkcie a asi 7 % celého čínskeho vývozu do EÚ. Vďaka dotáciám čínske firmy získali vyše 80 %-ný podiel na európskom trhu (ČTK, 2012a).

Prieskum podnikateľskej dôvery[85] potvrdil, že Čína má strategický význam pre európske spoločnosti. Čína predstavovala viac ako 10 % celosvetových príjmov pre polovicu respondentov. Nové investície plánovalo v Číne 63 % respondentov. Investori z EÚ chcú vo väčšej miere vyrábať a poskytovať služby pre čínsky trh, a nie pre export z Číny. Problémom je skutočnosť, že regulačné prostredie sa nevyvíja v súlade s potrebami trhu. Za najvýznamnejšiu prekážku podnikania v Číne sa však považuje rôzny výklad predpisov vládnymi inštitúciami. K ďalším prekážkam patria lokálne aplikácie čínskych noriem, proces registrácie pre firmy a výrobky a ochrana duševného vlastníctva. To vedie k stratám obchodných príležitostí v Číne z dôvodu prekážok prístupu na trh a regulačných bariér. Takmer štvrtina opýtaných firiem uvažovala o odchode z Číny. Hlavným dôvodom bol rast nákladov (vrátane nákladov na zamestnanca) a zjednodušenie podnikania v iných rozvíjajúcich sa ekonomikách.

5.2. Menová a fiškálna politika

Prioritami Číny v roku 2012 boli stabilný ekonomický rast, zotrvávanie na proaktívnej fiškálnej politike a opatrná menová politika. Cieľom obozretnej peňažnej politiky je udržiavať cenovú stabilitu a kombinovať relatívne expanzívnu peňažnú politiku v prípade, keď sa ekonomika spomaľuje, a relatívne prísnu menovú politiku, ak ekonomika vykazuje znaky prehriatia. Ťažkosti pri napĺňaní cieľov prinášalo vonkajšie prostredie. Neurčitosť a nestabilita vo svetovej ekonomike stále viac ohrozujú rozvoj Číny. Menová politika je významným nástrojom ovplyvňovania ekonomického vývoja,

[85] Obchodná komora Európskej únie v Číne (EUCC) spolu s konzultačnou firmou Roland Berger Strategy Consultants prezentovali v máji 2012 v Šanghaji výsledky pravidelného prieskumu podnikateľskej dôvery na čínskom trhu. Prieskum sa vykonával vo februári 2012 a vzorka respondentov predstavovala 557 členských firiem EUCC.

a zvlášť v takej veľkej krajine, akou je Čína, majú opatrenia menovej politiky veľký dosah. Menová politika hrala jednak proticyklickú úlohu, jednak podporovala stabilný rast.

Reakciou na spomalenie ekonomiky bolo zníženie základnej úrokovej sadzby o štvrť percentuálneho bodu v polovici roka 2012. To prispelo k udržaniu rastu úverov a likvidity. Opatrnosť v liberalizácii menovej politiky je odôvodnená prioritným záujmom o stabilitu finančného systému. Jeho prípadný kolaps by mal devastačné účinky na Čínu a krajiny ekonomicky previazané s Čínou. Prioritou Čínskej ľudovej banky (ČĽB) je znižovanie inflačných rizík a stabilita meny.

Čína sa pozoruhodne dokáže vyrovnávať s kombináciou vysokých temp rastu ekonomiky a nízkej inflácie. Takýto vývoj je sprevádzaný vysokým rastom peňažnej zásoby (13,8 % rast M2 v roku 2012), kde vysoký dopyt po finančných zdrojoch je daný aj vysokým podielom investícií na HDP. Nejasné je to, akú úlohu bude v budúcnosti plniť ČĽB pri preberaní záväzkov štátu za ozdravovanie bánk, firiem a lokálnych fiškálnych rozpočtov. Akumulovaný dlh lokálnych vlád, zahŕňajúci úvery, nedoplatky a záruky, je vysoký a jeho riziko presahuje finančné možnosti lokálnych vlád, čím sa stáva rizikom centrálnej vlády.

V roku 2012 dochádzalo k oslabovaniu CNY voči USD. K 31. 12. 2012 výmenný kurz bol 6,29 CNY/USD, čím zhodnotenie v porovnaní s 31. 12. 2011 dosiahlo len 0,25 %. Avšak dlhodobo dominuje trend posilňovania jüanu. V apríli 2013 dosiahol kurz 6,17 CNY/USD, čo predstavuje 19-ročné maximum. Keďže pohyby kurzov mien sa dejú v rôznych regiónoch sveta, kurzová politika Číny je výrazne ovplyvňovaná aj vývojom v zahraničí. Autority krajiny vyzývajú ekonomicky silné krajiny, aby zabránili poklesu svojich mien. Faktorom posilňovania jüanu je prílev špekulatívneho kapitálu. Čínska ľudová banka rozšírila fluktuačné pásmo na 1 % od oficiálneho fixného kurzu.

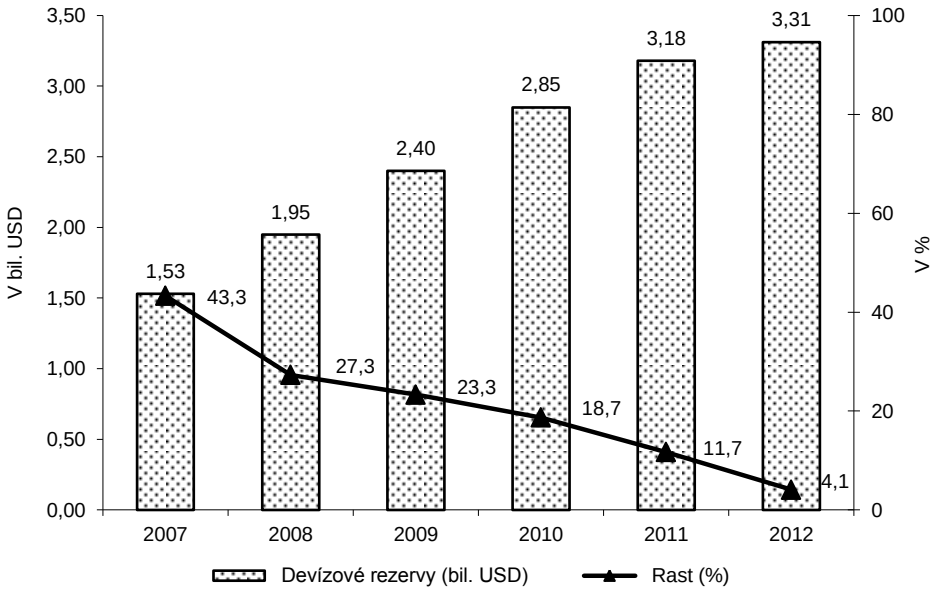
V roku 2012 bol po prvýkrát od roku 1999 zaznamenaný deficit na kapitálovom a finančnom účte. Deficit dosiahol 117,3 mld. USD.

Devízové rezervy v roku 2012 vzrástli o 130,4 mld. USD a dosiahli 3 311,6 mld. USD. Dlhodobý rast devízových rezerv poukazuje na jednej strane na konkurencieschopnosť čínskeho exportu a na druhej strane to reflektuje aj ochranu viacerých sektorov ekonomiky pred zahraničnou konkurenciou. Po rokoch s dvojcifernými mierami rastu devízových rezerv dosiahol posledný medziročný prírastok len 4,1 % (graf 5.2). V prvom štvrťroku 2013 sa kapitálový a finančný účet vrátil k prebytku 101,8 mld. USD a devízové rezervy sa zvýšili o 157 mld. USD (Wang, 2013).

Čínska ľudová banka udržuje rezervy zlata na úrovni 1 054 ton, čo predstavuje 6. najväčšie zlaté rezervy na svete. S ohľadom na to, aby Čína výrazne neovplyvnila svetovú cenu zlata, ČĽB neplánuje robiť veľké nákupy tejto komodity. Na druhej strane, vzhľadom na veľkosť ekonomiky a jej devízové rezervy je možné očakávať, že ČĽB bude svoje zásoby zlata zvyšovať.

G r a f 5.2

Devízové rezervy



Prameň: Stat. Comm. (2013).

Fiškálna politika

Rast ekonomiky v roku 2012 bol predpokladom rastu verejných príjmov. Verejné príjmy vzrástli o 12,8 % a dosiahli 11 721 mld. jüanov. Daňové príjmy vzrástli o 11,2 % a dosiahli 11 070 mld. jüanov (1 780 mld. USD). Predstavuje to výrazné zníženie tempa rastu v porovnaní s minulými rokmi, keď daňové príjmy rástli viac ako 20 % ročne. Dovozná daň sa vybrala vo výške 1 490 mld. jüanov (rast 9,3 %). Z dôvodu zníženia daňového zaťaženia klesli dane z príjmu fyzických osôb o 8 %. Na druhej strane to zvýšilo disponibilné príjmy obyvateľov o 110 mld. jüanov, čo prispelo k rastu spotreby domácností. Firmy získali na zmenách v daňovom systéme okolo 100 mld. jüanov (Chen, 2012).

Rastový potenciál Číny má podporu vo fiškálnej a menovej politike. Aktívna fiškálna politika je chápaná ako mierne expanzívna politika vytvárania dopytu a stimulácie ekonomiky predovšetkým formou zvýšenia domáceho dopytu. V roku 2013 by sa mal zvýšiť fiškálny deficit a investície do výstavby infraštruktúry z centrálnych zdrojov. Reformné smerovanie sa dotýka aj fiškálneho a daňového systému. Jedným z cieľov reforiem je to, aby daňový systém bol spravodlivý a rozumný pri prerozdeľovaní príjmov. Očakáva sa rozšírenie reformy dane z pridanej hodnoty do viacerých regiónov. Politika zameraná na spravodlivejšie prerozdeľovanie príjmov sa dotýka mnohých oblastí – zdanenia, dotácií, systému odmeňovania, finančnej regulácie, registrácie domácností a sociálneho zabezpečenia. Vláda sa snaží zmeniť zastaraný daňový systém a tak zmierniť daňové náklady podnikom. V roku 2011 sa začal pilotný projekt daňovej reformy v Šanghaji,[86] potom sa aplikoval v 11 provinciách. V roku 2013 prijímajú túto reformu ďalšie mestá a provincie. Čína rozšíri zavedenie DPH na ďalšie ekonomické odvetvia mimo spracovateľského priemyslu a do ďalších veľkých miest. Reforma by mala byť zavŕšená v roku 2015. Postupné zavádzanie zmien má krajinu uchrániť pred chaosom. Na druhej strane, firmy v oblastiach s pôvodným daňovým systémom

[86] Z nižších dani profitovalo 90 tis. malých podnikov.

sa dostávajú do horšej konkurenčnej pozície. Čína uplatňuje DPH už dlhšie, ale len na priemyselné výrobky, kým odvetvie služieb namiesto nej platí daň z obratu. To celý daňový systém komplikuje, pretože niektoré veci sa zdaňujú daňou z pridanej hodnoty, aj daňou z obratu. Reforma daní prinesie firmám výhodu zníženia daňového zaťaženia. Od rozšírenia uplatňovania DPH vláda očakáva rozvoj sektora služieb a rozvoj stredných a menších firiem. Očakáva sa, že znižovanie daní sa premietne do vyššieho rastu HDP, rastu sektora služieb, optimalizácie ekonomickej štruktúry krajiny, do ponuky nových pracovných miest a rastu súkromnej spotreby. Podpora sektora služieb má prispieť ku konkurencieschopnosti čínskych exportérov (Chen, 2013a). Daň z pridanej hodnoty sa pohybuje v rozmedzí 3 – 15 % v závislosti od sektora, v ktorom sa daný produkt alebo služba realizovali. Odvedená DPH sa delí medzi ústrednú vládu (75 %) a lokálnu vládu (25 %). Daň z príjmu právnických osôb patrí lokálnym vládam a tvorí viac ako tretinu ich príjmov (Yang, 2012).

Daň z nehnuteľností sa testuje v pilotných projektoch v mestách Šanghaj a Chongqing. Platiteľmi dane sa stávajú tí, ktorí vlastnia viac ako jednu nehnuteľnosť. Jedným z cieľov zavedenia tejto dane je obmedziť neracionálny dopyt po nehnuteľnostiach a prispieť k zreálneniu cien na trhu s nehnuteľnosťami. Priemerná cena za 1 m^2 nového bytu v Pekingu dosahuje približne 18 000 jüanov (2 857 USD). V Šanghaji je to okolo 19 800 jüanov. Vysoké ceny nútia vládu hľadať opatrenia, ktoré zmiernia nerovnováhy na trhu s nehnuteľnosťami. Cieľom je nájsť zhodu medzi úrovňou príjmov obyvateľov, nákladmi na výstavbu a prijateľným ziskom pre developerov (Yamei, 2012).

Rozvoj miest je limitovaný ich zadlžovaním. Vysoký rast zadlženia lokálnych vlád prináša pochybnosti o finančnom zdraví čínskej ekonomiky.[87] Preto centrálna vláda prijíma opatrenia, aby sa štandardizoval mechanizmus financovania lokálnych vlád. K zníženiu finančných rizík má prispieť zaťaženie nižšou daňou na úroky z dlhopisov lokálnych vlád, aby sa tieto dlhopisy stali zaujímavými

[87] Celkový dlh lokálnych vlád v roku 2010 dosiahol 10 700 mld. jüanov.

pre domácich investorov. Lokálne vlády emitovali v roku 2012 dlhopisy v hodnote 250 mld. jüanov. V roku 2013 sa očakávajú emisie v hodnote 350 mld. jüanov (56,3 mld. USD) (Chen, 2013b).

5.3. Priemysel a priemyselná politika

Priemyselná politika uplatňovaná od roku 2006 vychádza prevažne z dokumentu Štátnej rady Číny z roku 1996 *Národný stredno- a dlhodobý program pre vedu a technologický rozvoj (2006 – 2020)*. Ide o ambiciózny plán na modernizáciu štruktúry čínskej ekonomiky a jej transformáciu z globálneho centra technologicky nízkej úrovne výroby na hlavné centrum inovácií do roku 2020 a na globálneho inovačného lídra do roku 2050. Krajina tak chce prejsť od modelu výroby k modelu inovácií, pričom sa snaží znížiť závislosť od zahraničných technológií. Program obsahuje stanovené ciele vlastných inovácií a rýchlych zmien v prioritných oblastiach, ktoré by mali krajine umožniť ďalší rozvoj.[88] Dokument uvádza, že Čína musí považovať posilňovanie vlastnej inovačnej kapacity za hlavnú strategickú voľbu svojho rozvoja – za jadro ekonomickej reštrukturalizácie a zvyšovania konkurencieschopnosti. Má to dosiahnuť zavedením regulácií do zákona o štátnych objednávkach krajiny na podporu a ochranu domácich inovácií; má prijať koordinačný mechanizmus pre vládne objednávky vlastných inovačných produktov; podniky majú získať podporu pri získavaní domácich špičkových technológií a prostredníctvom vládnych objednávok sa majú rozvíjať „relevantné technologické štandardy" (Morrison, 2013).

Hlavnými odporúčaniami OECD na posilnenie súťaže a inovácií sú (OECD, 2013b):

- *Jasne definovať pravidlá týkajúce sa otvárania sa nových sektorov súkromným investíciám vrátane zahraničných. Posilniť podnikateľské*

[88] Do roku 2020 by rozvoj vedy a technológií mal výrazne prispieť k rozvoju krajiny. Závislosť krajiny od zahraničných technológií by mala klesnúť z dnešných asi 50 % na minimálne 30 % a výdavky na výskum a vývoj (VaV) by mali vzrásť na 2,5 % HDP (z 1,3 % v roku 2005). Prioritné oblasti pre vyššie výdavky do VaV zahŕňajú kozmické programy, obnoviteľnú energiu, počítačové vedy a vedy o živej prírode.

prostredie skrátením času potrebného na registráciu novej firmy. Vyhnúť sa podpore „národných šampiónov" v nových strategických sektoroch.

- *Zlepšiť efektívnosť výdavkov na VaV zvýšením zdrojov dostupných agentúram prerozdeľujúcim štátne prostriedky a prehodnotiť výdavky smerom k základnému výskumu.*
- *Posilniť vymáhanie intelektuálnych vlastníckych práv zvyšovaním povedomia o zákonoch a zvýšením pokút za porušenie, aby sa zaistila zodpovedajúca ochrana domácich a zahraničných inovátorov.*

Čína patrí ku krajinám, ktoré výrazne využívajú priemyselnú politiku. Štátne podniky[89] tvoria až polovicu nepoľnohospodárskeho domáceho produktu. Aj keď počet štátnych podnikov poklesol, v mnohých sektoroch naďalej dominujú (napr. v ropnom priemysle, baníctve, telekomunikáciách či doprave) a sú chránené pred konkurenciou. Vláda tieto odvetvia podporuje, aby investovali do zahraničia. Priemyselná politika vyvolala vo viacerých odvetviach nadmernú kapacitu a narušila trh umelým znižovaním nákladov pod úroveň trhových cien v snahe podporiť niektoré priemyselné sektory (Morrison, 2013).

Čínske spoločnosti[90] nadobúdajú globálny význam. V tohtoročnom rebríčku dvoch tisícok najväčších firiem, ktorý zostavil časopis Forbes, vedú čínske banky. V roku 2007 patrilo *Priemyselnej a komerčnej banke Číny (ICBC)* 7. miesto medzi najväčšími bankami a v súčasnosti je už najväčšou bankou sveta.[91] Čínske banky sa

---

[89] Štátne podniky tvorili polovicu z päťstovky najväčších výrobných firiem v Číne a 61 % z top 500 podnikov sektora služieb. V roku 2008 v krajine pôsobilo vyše 150 tis. štátnych podnikov. Napriek tomu, že tvorili len tri percentá všetkých podnikov v Číne, vlastnili takmer tretinu hodnoty firemných aktív v spracovateľskom priemysle a sektore služieb. Z 58 čínskych firiem z Fortune Global 500 (2011) sa v 54 z nich ukázalo, že v nich polovicu alebo viac vlastní štát (Morrison, 2013).

[90] Príkladom je aktuálne najtenší smartfón, ktorý má hrúbku 6,5 mm (iPhone 5 má 7,6 mm). Smartfón vyrobila čínska firma TCL Communication, ktorá sa na západných trhoch snaží presadiť pod značkou Alcatel One Touch, odkúpenou od rovnomenného francúzskeho koncernu; TCL v 3. Q 2012 predala 9,3 mil. mobilov, čo bolo 2,2 % celkového trhu všetkých mobilov. Bolo to síce menej, ako dosiahla dvojica známejších čínskych firiem – Huawei a ZTE –, ale viac ako RIM (výrobca BlackBerry), HTC či Sony (Andacký, 2013).

[91] Okrem zisku sú však dôležité aj iné ukazovatele veľkosti spoločnosti – napríklad tržby, aktíva a trhová hodnota na burze. Priemyselná a komerčná banka Číny v tržbách stále zaostáva o 25 miest za najlepšími, v ziskovosti je vo svete štvrtá a je to deviata najhodnotnejšia firma sveta (HN Online, 2013).

podieľajú na celosvetovom bankovom sektore tretinou a v top desiatke rebríčka obsadili štyri miesta. V tomto rebríčku patrí čínskym firmám 137 miest. Čínske firmy sa v rebríčku posúvajú hore, pretože čínsky trh rýchlo rastie a to sa odráža na raste ich zisku a tržieb. Pritom rok 2012 bol ich najslabším rokom, čo sa týka rastu zisku. Oproti západným bankám, ktoré kríza oslabila, tie čínske začali expandovať a pomáhali čínskym firmám s akvizíciami konkurentov. Čínske banky aj samy robili zahraničné akvizície. Napríklad ICBC, ktorá od roku 2012 pôsobí v Latinskej Amerike, kúpila 80 % Standard Bank Argentina (HN Online, 2013). V rebríčku 500 najväčších firiem sveta, ktorý zostavuje časopis Fortune, mali firmy z Číny v roku 2011 druhé najpočetnejšie zastúpenie. Zatiaľ čo v roku 2002 bolo medzi Fortune 500 len 11 firiem z Číny, v roku 2011 ich bolo už 73 (Podstupka, 2013).

Podnikový sektor Číny sa nadmerne spolieha skôr na financovanie dlhom než vlastným kapitálom. Veľa z týchto značne zadlžených podnikov vlastní štát a požičali si od štátom kontrolovaných bánk. Garancie tohto dlhu tiež naznačujú, že záväzky vlády sú oveľa vyššie, ako ukazuje jej súvaha. Čínske štátne podniky stratili svoje postavenie ako najziskovejší sektor a podľa výsledkov kótovaných spoločností vykázaných za rok 2012 boli najstratovejším typom podnikov v krajine. Ich strata dosiahla 50 mld. jüanov (8 mld. USD).[92] Hospodárske výsledky boli ovplyvnené poklesom dopytu v ich odvetviach aj v celej ekonomike. Hoci na zlú výkonnosť mala vplyv pretrvávajúca európska dlhová kríza a spomaľujúca sa čínska ekonomika, nie je to jediná príčina straty. Výrobcovia ocele príliš rýchlo rástli v dobrých časoch, ale sektor, v ktorom pôsobia, je citlivý na konjunkturálne zmeny a firmám chýba schopnosť vyjednávať ceny železnej rudy (Zhi, 2013a).

---

[92] Na čele zoznamu už druhý rok po sebe bola China COSCO Holdings Co., najväčšia čínska spoločnosť pre lodnú prepravu, so stratou 9,6 mld. jüanov v roku 2012 (deficit za rok 2011 bol 10,5 mld. jüanov). Za COSCO bol najväčší čínsky výrobca hliníku Aluminum Corp. a Metallurgical Corp. of China Ltd., ktoré vykázali stratu 8,2 mld. jüanov, resp. 7 mld. jüanov. Polovica z top 10 podnikov s najväčšou stratou bola v oceliarskom sektore vrátane Angang Steel (strata 4,2 mld. jüanov), Maanshan Iron & Steel (–3,9 mld. jüanov), Shandong Iron & Steel (–3,8 mld. jüanov), Anyang Iron & Steel (–3,5 mld. jüanov) a Valin Steel (–3,3 mld. jüanov) (Zhi, 2013).

Zisk priemyselných spoločností s ročnými príjmami nad 20 mil. jüanov (3,2 mil. USD) dosiahol za 1. Q 2013 hodnotu 1,2 bil. jüanov. V marci ich zisk vzrástol medziročne o 5,3 % na 464,9 mld. jüanov. Z toho zisk súkromných spoločností za prvý kvartál 2013 vzrástol medziročne o 17,8 %. Štátne podniky a zahraničné spoločnosti zaznamenali v tomto období nárast zisku o 7,6 % resp. 7,1 %. Príjmy z hlavných oblastí podnikania v najväčších priemyselných spoločnostiach medziročne vzrástli o 11,9 % na 22,2 bil. jüanov (News, 2013d).

Automobilový priemysel

Čína by mohla v roku 2013 prvýkrát predstihnúť Európu v produkcii automobilov. Hlavné svetové automobilky sa snažia expanziou v Číne kompenzovať slabší dopyt vo vyspelých krajinách. Európsky automobilový trh poznamenala dlhová kríza v eurozóne. Výroba áut v Číne sa od roku 2000 viac ako zdesaťnásobila. V roku 2012 sa Čína stala najväčším trhom nemeckých výrobcov luxusných automobilov.[93] V krajine je značný vozový park. Celkový počet motorových vozidiel na civilné použitie ku koncu roka 2012 dosiahol 120,9 mil., čo je nárast o 14,3 % (Stat. Comm., 2013).

Celkový predaj áut v Číne stúpol o 4,3 % na 19,3 mil. vozov. Rast sa síce zrýchlil z predvlaňajších 2,5 %, naďalej však výrazne zaostáva za vysokými tempami z predchádzajúcich rokov. V roku 2014 by mal predaj nemeckých luxusných áut v Číne prekročiť miliónovú hranicu (ČTK, 2013c). Najväčší európsky výrobca automobilov Volkswagen plánuje v Číne do roku 2018 zvýšiť výrobné kapacity o 60 % (Zheng, 2013). Volkswagen AG postaví novú továreň na západe Číny. Celková investícia do továrne s kapacitou 50 tis. vozidiel ročne má dosiahnuť 170 mil. eur a výroba by sa mala začať v roku 2015 (eTrend, 2012b).

---

[93] Firmy BMW, Audi, Mercedes-Benz a Porsche v tom roku na čínskom trhu predali celkom 959 tis. vozidiel. Predaj týchto automobiliek v Číne tak bol vyšší než v Nemecku (882 tis.) či USA (837 tis.).

Vojenský sektor

V roku 2012 výdavky na armádu dosiahli 650,6 mld. jüanov (rast 11,5 %). V roku 2013 by výdavky na armádu mali vzrásť o 10,7 % a dosiahnuť 720,2 mld. jüanov (114,3 mld. USD). Vojenské výdavky by mali byť v budúcnosti viac previazané s ekonomickým rastom krajiny. V súčasnosti dosahujú 1,6 % podiel na HDP. Modernizácia zbraňových systémov bude impulzom pre ekonomiku a rozvoj technológií. Čína je tretím najväčším vývozcov zbraní do regiónu Stredného východu. Účasť čínskych ozbrojených síl sa v zahraničí prejavila v mierových misiách OSN a v protipirátskom hliadkovaní pri pobreží Somálska (Zhou, 2013).

Energetika

Potreba pokryť rastúci dopyt po surovinách a energetických zdrojoch výrazne aktivizuje pôsobenie čínskych aktérov vo svete. Okrem aktivít v Afrike a Južnej Amerike vykazuje Čína aj rastúcu prítomnosť na Strednom východe. Rýchle tempo zapojenia Číny na Strednom východe aktivizovalo západné, ale aj iné krajiny, čo súvisí s konkurenciou ohľadne ropných zásob v tejto oblasti. Čína sleduje v regióne strategické portfólio, ktoré zahŕňa ropu, obchod a predaj zbraní. Stredný východ predstavuje približne 40 % celkového čínskeho dovozu ropy (Olimat, 2012). Čína je druhým najväčším obchodným partnerom krajín Stredného východu.

Rýchly rast ekonomiky podnietil rastúci dopyt po energiách, ako je ropa a uhlie. Tento dopyt sa stáva čoraz dôležitejším faktorom pri stanovovaní globálnych cien energie. Podľa *Medzinárodnej energetickej agentúry (IEA)* Čína prekonala USA v roku 2009 ako najväčší spotrebiteľ energie na svete. Pritom v roku 2000 bola jej spotreba energie len polovicou spotreby USA. Podľa prognóz IEA bude dopyt Číny po energii v období 2008 – 2035 tvoriť asi tretinu predpokladaného nárastu globálneho dopytu po energii. Do roku 2035 by Čína mala spotrebovať o 70 % viac energie ako USA.

Spotreba prepočítaná na obyvateľa však bude menej ako polovičná z úrovne USA.

Čína bola v roku 2011 druhým najväčším spotrebiteľom ropných produktov na svete s 9,8 mil. barelov za deň (b/d) a spotreba by mala do roku 2035 vzrásť až na 16,9 mil. b/d. Čistý dovoz ropy vzrástol z 632 tis. b/d v roku 1997 na asi 5,7 mil. b/d v roku 2012, čím sa stala druhým najväčším čistým dovozcom ropy po USA (Morrison, 2013).

Vzdelávací systém, veda a technológie

V roku 2012 bolo do postgraduálneho vzdelávania zapísaných 1,7 mil. študentov. Do všeobecného terciárneho vzdelávania bolo zapísaných 23,9 mil. študentov. Odborné stredné školy rôznych typov mali 21,2 mil. zapísaných študentov. Študentov na stredných školách bolo 72,3 mil. Krajina mala 97 mil. žiakov základného vzdelávania a v materských školách bolo 36,9 mil. detí. V roku 2013 absolvuje vysokú školu takmer 7 mil. študentov (rast o 2,8 %). Problémom je, že narastá počet ľudí hľadajúcich prácu, najmä medzi absolventmi vysokých škôl. Vláda plánuje poskytnúť viac študijných programov a praktického výcviku pre študentov vysokých škôl v poslednom roku ich štúdií a zorganizovať viac pracovných búrz zameraných na nových absolventov. Vypracuje aj viac preferenčných politík na podporu toho, aby mladí ľudia mohli začať svoje vlastné podnikanie (Zhi, 2013b).

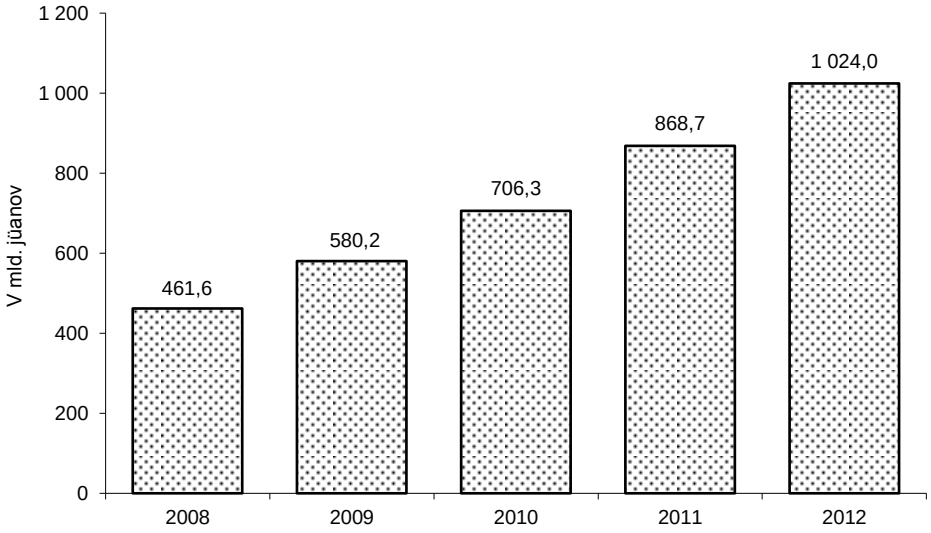
Vzdelávaniu pomáha aj rozširovanie základne používateľov internetu. V roku 2012 dosiahol počet internetových používateľov 564 mil., z toho širokopásmový internet využívalo 530 mil. osôb a pokrytie internetom tak dosiahlo 42,1 % (Stat. Comm., 2013).

Objem výdavkov na VaV mal v roku 2012 hodnotu 1 024 mld. jüanov (takmer 2 % HDP) (rast o 17,9 %). Z celkových výdavkov bolo 49,8 mld. jüanov určených na dva programy základného výskumu – *Národný výskumný a vývojový program kľúčových technológií* a *Program špičkového výskumu a vývoja*. V roku 2012 v krajine

existovalo 258 národných inžinierskych výskumných centier a laboratórií a 329 spoločných (národných a miestnych) výskumných centier a laboratórií.

G r a f 5.3

Objem výdavkov na výskum a vývoj (2008 – 2012)



Prameň: Stat. Comm. (2013).

Na podporu nových odvetví bol zavedený *Plán investícií rizikového kapitálu*, ktorý takmer 29 mld. jüanov podporil založenie 102 podnikov a investoval do 238 existujúcich podnikov. Prijalo sa 2 mil. patentových žiadostí, z toho 1,9 mil. bolo domácich. Celkovo bolo akceptovaných 653 tis. patentových prihlášok na nové vynálezy, z toho pol milióna bolo od domácich prihlasovateľov.[94] Podpísaných bolo 282 tis. zmlúv o technologickom transfere v hodnote 643,7 mld. jüanov (medziročný nárast 35,1 %) (Stat. Comm., 2013).

[94] Podľa *Svetovej organizácie na ochranu duševného vlastníctva* bola v Číne podaná štvrtina z celkového svetového počtu podaných patentových žiadostí na nové vynálezy. Odráža to rastúci význam čínskej ekonomiky. Spojené štáty americké viedli tento rebríček od roku 2006. Čína sa snaží prijať systém ochrany duševného vlastníctva. Napriek tomu ju však USA kritizovali z hľadiska ochrany duševného vlastníctva za značnú produkciu falšovaného tovaru. Súčasný schvaľovací proces je v Európe až 60-krát drahší než v Číne (ČTK, 2012d).

Čína v počte podaných žiadostí o patentové práva v roku 2012 prekonala dlhodobé prvenstvo Spojených štátov.

Technologický rozvoj sa v roku 2012 prejavil napríklad úspešným vypustením 19 satelitov. Kozmická loď Shenzhou IX a cieľová kozmická loď Tiangong-1 dokončili v roku 2012 prvú kozmickú stretávaciu misiu. Navigačný satelitný systém Beidou-2 začal poskytovať služby. Ponorka Jiaolong s ľudskou posádkou dosiahla hĺbku 7 000 m.

Ku koncu roka 2012 bolo v Číne celkom 28 tis. laboratórií na kontrolu výrobkov vrátane päťsto národných kontrolných centier. Celkove 173 organizácií na certifikáciu produktov a systém riadenia uskutočnilo certifikáciu produktov v 105 tis. podnikoch. V roku 2012 bolo prijatých alebo revidovaných takmer dvetisíc národných štandardov (Stat. Comm., 2013).

5.4. Sociálny rozvoj

Ku koncu roka 2012 počet obyvateľov Číny dosiahol 1,354 mld. obyvateľov, čo predstavuje rast o 1,3 % a prirodzený prírastok 6,7 mil. obyvateľov. Narodilo sa 16,4 mil. detí. V mestách žilo 711,8 mil. obyvateľov, čím ich podiel vzrástol na 52,6 %. Na vidieku žilo 642,2 mil. obyvateľov. Podiel mužov na celkovej populácii je 51,3 % (Stat. Comm., 2013).

Počet zamestnaných obyvateľov dosiahol 767 mil. Z toho v mestách pracovalo 371 mil. osôb. Miera nezamestnanosti dlhodobo vykazuje len malé zmeny a v mestách bola 4,1 %. Počet migrantov, ktorí žili mimo svojej registrovanej domácnosti, bol 279 mil. osôb.

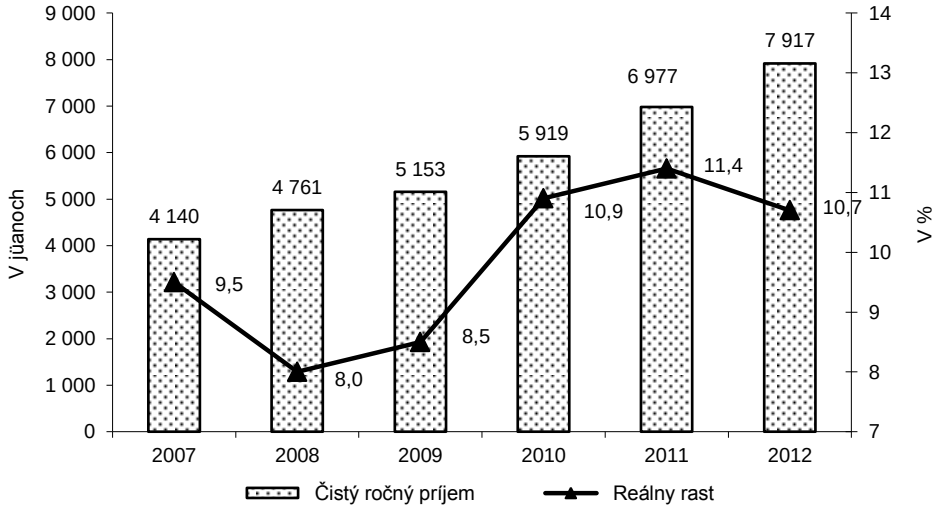
Regionálne rozdiely sa výrazne prejavujú v príjmoch obyvateľov na vidieku a v mestách. Rast príjmov na vidieku je vyšší ako v mestách, ale rozdiel v úrovni príjmov zostáva vysoký, keď priemerné príjmy v mestách sú takmer trikrát vyššie ako na vidieku. Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu vo vidieckej domácnosti vzrástol o 13,5 % a dosiahol 7 917 jüanov (1 283,1 USD). Reálny rast príjmov predstavoval 10,7 % (graf 5.4). Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu v mestskej domácnosti vzrástol o 12,6 % a dosiahol 24 265

jüanov (3 932,7 USD). Reálny rast príjmov predstavoval 9,6 % (graf 5.5). Rozdiel medzi vidieckymi a mestskými domácnosťami sa prejavuje aj v štruktúre výdavkov. Zatiaľ čo výdavky na potraviny tvoria 39,3 % z celkových výdavkov vidieckej domácnosti, v prípade mestskej domácnosti dosahuje tento podiel 36,2 % (Stat. Comm., 2013).

Nízka mzdová hladina je limitujúca pre rast domáceho dopytu, ktorý by sa mal stať výraznejším faktorom hospodárskeho rastu. Podiel spotreby domácností na HDP sa pohybuje len na úrovni 35 % (WB, 2012a). Rast spotreby je závislý aj od podmienok poskytovania spotrebiteľských úverov. Možnosti spotreby obmedzuje miera, akou sa občania zúčastňujú na financovaní zdravotného a vzdelávacieho systému.

G r a f 5.4

Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu vo vidieckych domácnostiach



Prameň: Stat. Comm. (2013).

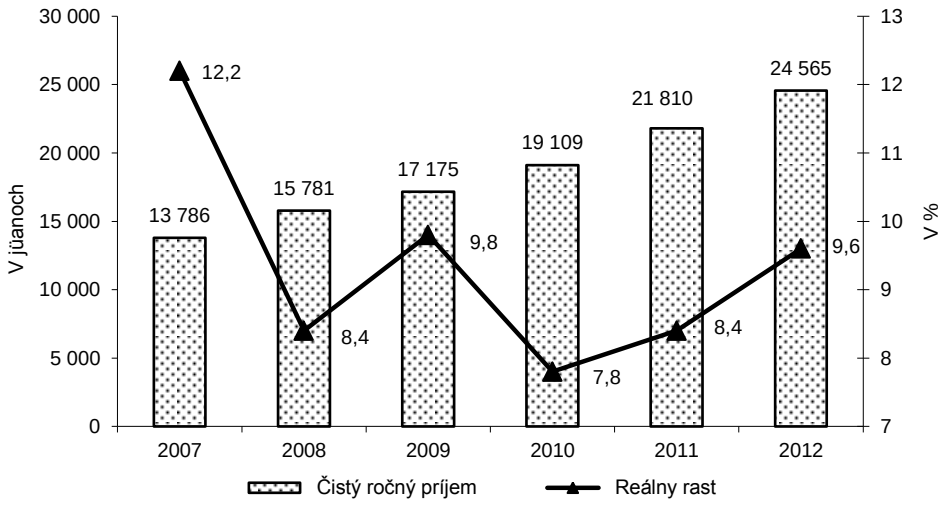
Stabilita v krajine po rýchlom rozvoji je podmienená vhodnou adaptáciou na javy spojené s industrializáciou, urbanizáciou,[95]

[95] V Číne je viac ako 160 miest s počtom obyvateľov nad jeden milión. Vďaka urbanizácii, ktorá je, prirodzene, náročná na kapitál, budú potrebné výrazné investície aj v nasledujúcich rokoch.

klimatickými zmenami, príjmovou nerovnosťou a starnutím. Hoci sociálny rozvoj zaostáva za ekonomickým rozvojom, reformy sa zameriavajú na penzijný systém, na zdravotnú starostlivosť, bytovú politiku a ďalšie sociálne programy.

G r a f 5.5

Čistý ročný príjem pripadajúci na osobu v mestských domácnostiach



Prameň: Stat. Comm. (2013).

Ku koncu roka 2012 participovalo na základnom mestskom penzijnom programe 303,8 mil. obyvateľov, čím ich počet vzrástol o 19,9 mil. oproti roku 2011. Na programe sociálneho poistenia participovalo 483,7 mil. obyvateľov miest a vidieka, čím ich počet vzrástol o 151,9 mil. oproti roku 2011. Penziu poberalo 130,8 mil. obyvateľov. Na základnom mestskom programe zdravotného poistenia participovalo 535,9 mil. obyvateľov a ich počet vzrástol o 62,5 mil. oproti roku 2011. Počet migrantov z vidieka pracujúcich v mestách a participujúcich v programe zdravotného poistenia dosiahol 50 mil. V programe poistenia v nezamestnanosti participovalo 152,3 mil. obyvateľov. Dávky v nezamestnanosti dostalo 2 mil. obyvateľov (Stat. Comm., 2013).

Početnosť rozmanitých zdravotníckych zariadení sa mierne zvýšila a vzhľadom na to sa zvýšili aj ľudské kapacity v zdravotníctve

(pozri Obadi a kol., 2012). V mestách bolo poskytnuté financovanie zdravotného poistenia 11,6 mil. ľuďom žijúcim v núdzi. Na vidieku bola financovaná účasť v novom type vidieckeho družstevného systému zdravotnej starostlivosti pre 39,2 mil. ľudí žijúcich v núdzi.

Regionálne disparity sú častou príčinou odchodu ľudí z vidieka za prácou do miest. Tento pohyb je zväčša jednosmerný – prebieha zo západných a centrálnych oblastí do východných regiónov. Čínska ekonomika je založená na priemysle a službách a tomu budú zodpovedať ďalšie zmeny spoločnosti a presun množstva ľudí z poľnohospodárstva do týchto sektorov ekonomiky.

Tak ako je mnohopočetná masa migrantov, tak veľké a rozmanité sú ich problémy. Vzťah obyvateľov miest k migrantom je často odmietavý a vyúsťuje do segregácie. Prirodzene, podobná sociálna diskriminácia je pozorovateľná v mnohých častiach sveta.

Časť migrantov žije v špinavých a preplnených štvrtiach, ktoré pripomínajú dedinu v meste. Ľudia z vidieka majú horšie vzdelanie a rozprávajú odlišným dialektom. To všetko obmedzuje možnosti kontaktu migrantov a obyvateľov miest. Podvádzaní sa cítia obyvatelia miest i migranti. Zlé vzťahy sa prenášajú aj na deti. Migranti po určitom čase zle znášajú odlúčenie od svojich rodín. Zlepšovanie systému „hukou" pomáha náprave v sociálnej diskriminácii (Chen, 2011). Aby sa migranti lepšie integrovali, musia mať aj s rodinami lepší prístup k vzdelaniu, zdravotnej starostlivosti a ďalším službám, najmä zmenou v registračnom systéme a trhovejším prístupom k vlastníctvu a používaniu pôdy (OECD, 2013b).

Vzhľadom na minulý vývoj, keď Čína mala slabú hospodársku základňu, zostáva riešenie chudoby jedným z veľkých problémov, na ktorý sa prioritne zameriavajú rôzne politiky. Čínsky program redukcie chudoby sa dlhodobo zameriava na vidiecke oblasti. Je prirodzené, že konflikty v spoločnosti majú dosah na ekonomický rozvoj, a preto program redukcie chudoby má prispieť k sociálnej harmónii a stabilite. Kľúčové sú investície do poľnohospodárstva, ktoré majú prinášať vyššie výnosy roľníkom. Pre západné provincie sú v rámci regionálne orientovaných politík určené systémy preferencií pri alokácii infraštruktúrnych investícií. Sociálna politika

sa v prípade najchudobnejších ľudí zameriava na riešenie toho, aby najchudobnejší ľudia mali dostatok jedla, potrebné oblečenie, bývanie, zdravotnú starostlivosť a v prípade úmrtia boli pochovaní. Výška niektorých sociálnych dávok závisí od cenovej úrovne v konkrétnej provincii. V prípade pracujúcich zohralo pozitívnu úlohu zavedenie systému minimálnej mzdy od roku 2004. Hlavným zdrojom fondov určených na redukciu chudoby sú verejné financie, a preto je vysoký ekonomický rast dôležitým predpokladom sociálnych politík. Implementáciu politík zameraných na redukciu chudoby majú na starosti provinčné vlády. Na programoch pomoci pri znižovaní chudoby participujú všetky časti spoločnosti.

Hranica chudoby vo vidieckych oblastiach bola stanovená na 2 300 jüanov (v stálych cenách roku 2010) čistého ročného príjmu pripadajúceho na jednu osobu. Pri takto stanovenej hranici bolo na vidieku chudobou ohrozených 99 mil. obyvateľov, čím došlo k poklesu počtu ohrozených o 23,4 mil. Vo vidieckych provinciách, na ktoré je orientovaný program znižovania chudoby, podiel ľudí, ktorí majú prístup k nezávadnej vode, dosiahol 61 %. Prístup k cestám má 88 % obcí, elektrina je v 98 % obcí, prístup k telefónu je v 93 % obcí. V družstevnom systéme zdravotnej starostlivosti participuje 93 % vidieckych domácností.

Dôležitou stránkou pomoci je rozvoj ľudských zdrojov prostredníctvom tréningov. V rámci cieleného programu sa aktivity pre chudobné vidiecke rodiny sústreďujú na tréningy technických zručností a poľnohospodárskych techník s cieľom, aby získali lepšie platené miesta. Do roku 2010 na tomto programe participovalo 4 mil. obyvateľov a následne 80 % z nich našlo uplatnenie mimo poľnohospodárstva. Vďaka podpore pri vzdelávaní získavajú študenti z chudobných rodín pracovné miesta v mestách.

V obciach je podporovaná lokálna produkcia na základe princípov – vlastnené, využívané a riadené obyvateľmi. Centrálna vláda dáva príspevky na zníženie úrokov a záruky na pôžičky. Na rôznych formách pomoci najchudobnejším participuje armáda, ktorá poskytuje svoje kapacity pri výstavbe, vzdelávaní, zdravotnej

starostlivosti atď.[96] Pri redukcii chudoby Čína získava zahraničné zdroje zo Svetovej banky, OSN, Ázijskej rozvojovej banky, Veľkej Británie, Nemecka a Japonska. Zároveň Čína spolupracuje s tými krajinami Afriky a Južnej Ameriky, ktoré riešia problémy chudoby (Yamei, 2011).

Inštitucionálne zmeny

Ekonomický rast je určený nielen výrobnými faktormi, ako sú práca, kapitál a technológie, ale aj inštitucionálnym usporiadaním. V priebehu desaťročí reforiem Čína úspešne pokročila v inštitucionálnom prechode od značne centralizovanej plánovanej ekonomiky k dynamickému trhovému systému. Verejné vlastníctvo bolo doplnené o ďalšie formy s tým, že trh zohráva čoraz väčšiu úlohu pri rozdeľovaní zdrojov pod kontrolou štátu. Reforma reštrukturalizovala nielen čínsky priemysel, ale aj svetovú ekonomiku. Čína začala konkurovať známym firmám a stala sa súčasťou globálnych dodávateľských reťazcov. Značný *outsourcing* tradičnej výroby vyspelých krajín, špičkové strojárstvo, a dokonca aj menej náročné služby priniesli príležitosti pre rozvíjajúce sa trhy, ktoré majú, podobne ako Čína, zdrojové a nákladové výhody, silný trhový potenciál a priemyselné kapacity (Zhang, 2012).

Problémom v Číne je rozšírená vládna korupcia, finančné špekulácie a zlá alokácia investičných fondov. Faktorom úspechu firiem v Číne sú často vládne konexie. Mnohé zahraničné firmy považujú podnikanie v Číne za obťažné kvôli tomu, že pravidlá nie sú transparentné, zmluvy sa nedajú ľahko vynútiť a slabo sú chránené intelektuálne vlastnícke práva. Problémy s vymáhaním zákonov a rozšírená korupcia obmedzujú súťaž a narúšajú podnikateľské prostredie. Čínske vedenie často uvádza vládnu korupciu ako najväčšiu hrozbu pre KSČ a štát. Boj proti korupcii by však bol úspešnejší, ak by bola väčšia transparentnosť vlády a lepší systém kontroly. Na druhej strane, čínske firmy v Európe uvádzajú problémy

[96] Napríklad v rokoch 2001 až 2010 sa podieľala na výstavbe 1 600 škôl.

so zložitou inštitucionálnou štruktúrou, rozdielnou národnou legislatívou a pod.

Čína udržiava slabú a relatívne decentralizovanú vládnu štruktúru na reguláciu ekonomickej aktivity v Číne. Zákony a regulácie sú často nevymáhateľné, alebo miestni vládni úradníci ich ignorujú. Výsledkom je, že veľa firiem robí všetko pre maximalizáciu zisku (Morrison, 2013).

Čínska vláda sa v apríli 2013 rozhodla eliminovať alebo uvoľniť 71 administratívnych schvaľovacích položiek v snahe presunúť vládne funkcie. Tieto položky sú zamerané prevažne na investície, ale aj na výrobu a iné operácie, ako uviedla Štátna rada bez uvedenia podrobností. Aby sa zlepšilo fungovanie trhu, čínska vláda prisľúbila uskutočniť radikálnu akciu na zredukovanie položiek, ktoré vyžadujú oficiálne schválenie alebo transfer takejto moci na nižšiu úroveň. Premiér v marci 2013 uviedol, že čínska vláda zredukuje existujúcich 1 700 administratívnych schvaľovacích položiek aspoň o tretinu v nadchádzajúcich piatich rokoch (Xuequan, 2013).

Mnohé zmeny, reformy a krízy vo svete sú predmetom pozorného štúdia zo strany čínskych úradov a inštitúcií. Doterajší priebeh reforiem v 90. rokoch v Rusku, finančná kríza v juhovýchodnej Ázii (vyvrcholila v roku 1997), hypotekárna kríza v USA a súčasné hospodárske problémy EÚ sú zdrojom skúseností a ponaučenia a spolu s tradičným prvkom dlhodobého vnímania zmien v hospodárskej politike aj dôvodom, prečo krajina a jej vedenie veľmi opatrne balansuje medzi potrebou výrazných zmien a snahou o udržanie konsenzu, sociálnej stability a vyváženosti príjmov. To spolu s ideologickými aspektmi poznamenáva aj celý proces inštitucionálnych zmien – jeho dynamiku, intenzitu aj rozsah.

* * *

Po desaťročiach trhovo orientovaných reforiem sa Čína prezentuje ako „socialistická trhová ekonomika“. Frekventovaným pojmom sa stáva „čínsky sen“ či „harmonický šťastný sen“. Nie je to kopírovanie individualistickej predstavy o americkom sne, ale vlastná predstava o kvalite života jednotlivca a spoločnosti, prezentovaná

ako spoločná práca pri vytváraní lepšieho života pre nás a naše deti. Úspešnosť zmeny ekonomického modelu – od pôvodného zamerania na vývoz lacných tovarov k modelu orientovanému na vyššiu úlohu domáceho dopytu, vyspelé produkty a inovácie – nakoniec naznačí, akú perspektívu bude mať Čína nielen pre ďalší rozvoj. Posilňovanie vlastnej inovačnej kapacity sa považuje za hlavnú strategickú voľbu rozvoja – za jadro ekonomickej reštrukturalizácie a zvyšovania konkurencieschopnosti.

Spolupráca Číny so svetom pri stabilizácii medzinárodného obchodného systému môže podporiť jej ekonomický rast. Pokračovanie reforiem je zamerané na sociálno-ekonomický rozvoj. Odstraňovanie obchodných bariér na dovoz môže podporiť súťaž, znížiť náklady spotrebiteľom a zvýšiť ekonomickú efektívnosť. Vďaka pomerne rozvinutej infraštruktúre a stabilnému rastu Čína zostáva pri získavaní zahraničných investícií naďalej úspešná.

Tienistou stránkou industrializácie a urbanizácie sú problémy s nárokmi na zdroje, s rastom znečistenia a ekologická degradácia. K náprave by mal prispieť ekologický kompenzačný mechanizmus. Ochrane životného prostredia by mali pomôcť trhovo orientované opatrenia, ako je napríklad systém obchodovania s emisiami a ekologické menovky na tovaroch.

Potreba pokryť rastúci dopyt po surovinách a energetických zdrojoch výrazne aktivizuje pôsobenie čínskych aktérov vo svete. Keďže globálna moc Číny sa obmedzuje prevažne na oblasť obchodu a energetických trhov, táto krajina nemá výrazný vplyv na riešenie globálnych problémov. Dôvodom je to, že jej aktivity v zahraničí sú zamerané prevažne na podporu vlastného ekonomického rastu (The Economist, 2013a).

Zmena vo vedení krajiny sa môže prejaviť aj v zmene prístupov k ekonomickým reformám a liberalizácii obchodu. Prioritami novej vlády zostáva udržanie vysokého tempa hospodárskeho rastu, zlepšenie životných podmienok obyvateľov krajiny a ochrana sociálnej spravodlivosti. Očakáva sa, že sociálna politika bude v budúcom desaťročí jednou z hlavných priorít v národnej rozvojovej agende Číny. Pre novú generáciu čínskeho vedenia sa posilňovanie

inštitucionálneho usporiadania a efektívne zavádzanie dlhodobej stratégie reforiem stáva nutnosťou pri budovaní prosperujúcej spoločnosti.

Regionálne rozdiely sa výrazne prejavujú v príjmoch obyvateľov na vidieku a v mestách, keď priemerné príjmy v mestách sú takmer trikrát vyššie ako na vidieku. Čínsky program redukcie chudoby sa dlhodobo zameriava na vidiecke oblasti. Nízka mzdová hladina je limitujúca pre rast domáceho dopytu, ktorý by sa mal stať výraznejším faktorom hospodárskeho rastu. Podiel spotreby domácností na HDP sa pohybuje len na úrovni 35 %.

Rastový potenciál Číny má podporu vo fiškálnej a menovej politike. Cieľom obozretnej menovej politiky je udržať cenovú stabilitu a kombinovať relatívne expanzívnu menovú politiku v prípade, keď sa ekonomika spomaľuje, a relatívne prísnu menovú politiku, ak ekonomika vykazuje znaky prehriatia. Ťažkosti pri napĺňaní cieľov prináša vonkajšie prostredie, ktorého neurčitosť a nestabilita stále viac ohrozuje rozvoj Číny. Opatrnosť v liberalizácii menovej politiky je odôvodnená prioritným záujmom o stabilitu finančného systému.

Podľa odhadu Čínskej akadémie sociálnych vied riziká spojené s neistým globálnym vývojom zostávajú. Čína bude v roku 2013 pokračovať v aktívnej fiškálnej politike a obozretnej peňažnej politike, aby jej ekonomika mohla vzrásť o 7,5 % a aby index spotrebiteľských cien rástol približne o 3,5 %. Svetová banka v januári 2013 odhadovala, že rast čínskej ekonomiky bude 8,4 %. Čínska vláda sa bude snažiť udržať vyvážený vzťah medzi stabilizáciou hospodárskeho rastu, prispôsobovaním ekonomickej štruktúry, znižovaním inflácie a prevenciou rizík. V roku 2013 chce posilniť aj trhovú tvorbu cien a rozšíriť reformu DPH. Cielenou snahou je zabrániť „pasci stredného príjmu".[97] Zámerom je premeniť rast ekonomiky na zvýšenie počtu obyvateľov so strednými príjmami, čo by mohlo pomôcť založiť rast viac na domácom dopyte. Súčasne sa očakáva väčšie otvorenie ekonomiky trhovým silám.

---

[97] Ide o spomalenie, ktoré chytilo do pasce väčšinu rozvíjajúcich sa ekonomík keď sa ich príjem na hlavu priblížil hranici 17 tis. USD. Spadajú do nej rozvíjajúce sa ekonomiky, ktoré dlhodobo udržiavajú svoje staré rastové modely, a Čína, ktorá túto úroveň dosiahne pravdepodobne za tri až päť rokov (Roach, 2013).

6. UDRŽÍ SI BRAZÍLSKA EKONOMIKA OŽIVENIE?

Brazília je v súčasnosti jeden z rýchlo rastúcich trhov, ktoré boli už dávno označené za hlavných ťahúňov rastu svetovej ekonomiky. Pozoruhodnou charakteristikou ekonomickej histórie Brazílie, ako aj ostatných členov neformálneho zoskupenia BRICS (Brazília, Rusko, India, Čína a Juhoafrická republika), je obrovský hospodársky rast zaznamenaný koncom 20. storočia. Konsolidácia menovej stability a zavedenie celého radu štruktúrnych zmien, ako napríklad otvorenie ekonomiky, reforma štátu, privatizácia, odstránenie monopolov a rozsiahla deregulácia, prispeli k obnoveniu dynamického vývoja hospodárstva Brazílie, a zároveň jej pomohli znova nastúpiť na trajektóriu udržateľného rastu. Avšak v súčasnosti sa hospodársky rast v Brazílii, podobne ako v Číne či Indii, spomaľuje, a preto je otázne, či sa brazílskemu hospodárstvu podarí udržať priaznivú konjunktúru svojho vývoja aj v nasledujúcom období.

6.1. Rast brazílskej ekonomiky sa výrazne spomaľuje

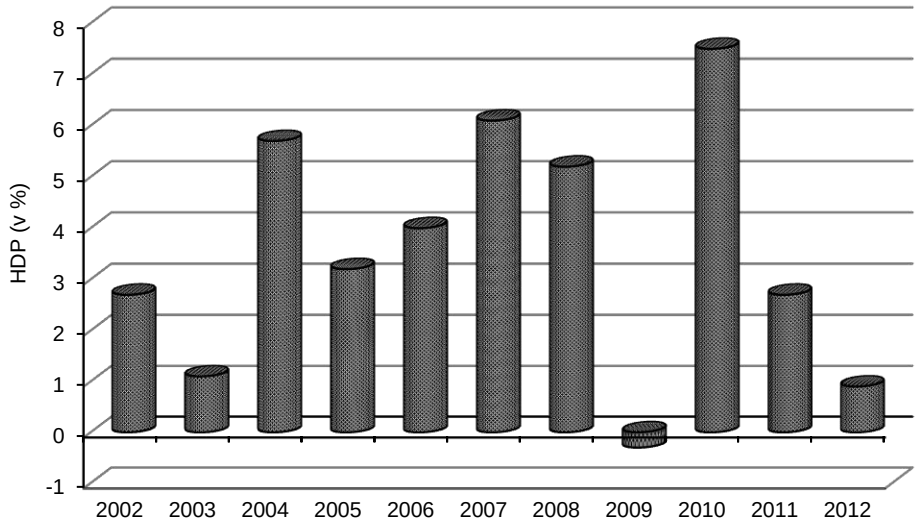
Hospodársky rast Brazílie, podobne ako zvyšných krajín neformálneho zoskupenia BRICS, sa výrazne spomaľuje. Podľa Brazílskeho inštitútu geografie a štatistiky (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE) dosiahlo tempo rastu tejto šiestej najväčšej ekonomiky sveta v roku 2012 len 0,9 %, pričom ešte na začiatku roka vláda predpokladala hospodársky rast na úrovni až 4,5 %. Na porovnanie, v roku 2010 Brazília vykázala hospodársky rast na úrovni 7,5 % a v roku 2011 sa brazílsky hrubý domáci produkt (HDP) zvýšil o 2,7 %, vďaka čomu krajina prekonala Veľkú Britániu a posunula sa tak na šiestu priečku najväčších ekonomík sveta. Svoj post šiestej najväčšej ekonomiky si však Brazília dlho neudržala, keďže podľa údajov z roku 2012 si s Veľkou Britániou svoje pozície opäť vymenili.

Príčinou tejto výmeny však nebol silný rast v Británii, ako by sa možno očakávalo, keďže ten bol len minimálny, na úrovni 0,2 %, ale slabnúca brazílska mena, v dôsledku čoho sa ekonomika Brazílie

v dolárovom vyjadrení dostala na úroveň 2,2 bil. USD, zatiaľ čo ekonomika Veľkej Británie vzrástla na 2,3 bil. USD.

G r a f 6.1

Vývoj HDP Brazílie v období 2002 – 2012 (v %)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Centrálnej banky Brazílie a Brazílskeho inštitútu geografie a štatistiky.

Rast výrazne zaostal za očakávaniami, keď na konci roka 2011 brazílska vláda rátala s nárastom HDP o 4,5 % v roku 2012. Aj napriek týmto výsledkom brazílske ministerstvo financií očakáva pokračujúci pozitívny trend vývoja, s poukázaním na to, že už v 1. štvrťroku 2012 tempo rastu dosiahlo 0,1 %, a potom sa postupne zvyšovalo až na 0,6 % v poslednom štvrťroku 2012. V tomto roku ministerstvo financií predpokladá výrazne vyšší rast na úrovni 3 % až 4 %.

Údaje ekonomickej aktivity z tretieho štvrťroku 2012 naznačujú len postupné a pomalé hospodárske oživenie v roku 2013. Po nečakane slabých výsledkoch týkajúcich sa brazílskeho rastu z tretieho štvrťroku 2012, ktoré ukázali, že fixné investície, aj bankový sektor naďalej spôsobujú pokles hospodárskej aktivity, analytici revidovali svoj odhad priemerného reálneho rastu HDP na rok

2012 na 1,0 % z pôvodných 1,5 %. Aj vzhľadom na slabý výkon fixných investícií a štíhlejšie ziskové marže pre bankový sektor, jednak kvôli tlaku vlády na komerčné banky znížiť úrokové sadzby z úverov, jednak aj vzhľadom na očakávané oneskorenie projektov v oblasti infraštruktúry a len mierny nárast súkromnej spotreby, nezávislá spoločnosť Business Monitor International (BMI) predpokladá na rok 2013 rast ekonomickej aktivity na úroveň 3,5 %, čo predstavuje odhad mierne nižší oproti pôvodnej prognóze 3,7 %. Taktiež sa očakáva, že stavebný sektor prispeje k posilneniu rastu a pokračujúce stimulačné opatrenia mierne zvýšia aktivitu v spotrebiteľskom a priemyselnom sektore.

Priemysel zaznamenal za rok 2012 rast na úrovni 0,8 %. Vzhľadom na predpoklady, že brazílsky priemyselný sektor zostane slabý aj v najbližších mesiacoch, zatiaľ čo spotrebitelia zostávajú zaťažení dlhovou službou, BMI znížila svoj odhad rastu reálneho HDP v roku 2012 na 1,5 % z pôvodných 1,8 %. Oneskorené oživenie priemyselnej výroby a slabší ako očakávaný rast súkromnej spotreby budú na celkový rast v Brazílii pôsobiť už v priebehu najbližších mesiacov. Na rok 2013 predpokladá rast na úrovni 3,5 %, a to vďaka výrazným fiškálnym a monetárnym stimulom zavedeným od tretieho štvrťroku 2011, rastúcej stavebnej činnosti, ktorú iniciuje hlavne druhá fáza vládneho programu na zrýchlenie rastu (Programa de Aceleração do Crescimento II – PAC II), ktorý je zameraný na zvýšenie investícií do infraštruktúry a poskytnutie daňových stimulov na zabezpečenie rýchlejšieho hospodárskeho rastu.

Brazília v súčasnosti prechádza obdobím nižšieho trendu hospodárskeho rastu. V súlade s prognózou rastu reálneho HDP v priemere na úrovni 3,2 % medzi rokmi 2012 a 2015 bude brazílske hospodárstvo v najbližších niekoľkých rokoch čeliť viacerým naliehavým výzvam. Hlavnou bude spomalenie na strane spotreby, keďže práve vysoké spotrebiteľské výdavky boli pre brazílske hospodárstvo po dlhý čas hnacou silou. Hlavným motorom Brazílie v posledných rokoch boli predovšetkým spotrebiteľské výdavky,

ktorým sa už nedarí rásť takým vysokým tempom aj vďaka tomu, že domácnosti minú na obsluhu dlhu približne pätinu svojho príjmu, čo je omnoho viac ako zadlžené americké domácnosti v čase pred vypuknutím finančnej krízy. Rozsiahle tovarové bohatstvo a veľká spotrebiteľská základňa pravdepodobne udržia záujem investorov v krajine aj v najbližších rokoch, avšak je tu naliehavá výzva pre autority riešiť významné štrukturálne nerovnováhy v ekonomike. Ide z veľkej časti o nerovnováhu medzi veľmi silnou spotrebiteľskou základňou a slabým priemyselným odvetvím, ktoré sa postarali o rastúcu závislosť od zahraničného kapitálu v posledných rokoch.

Brazílsku ekonomiku výrazne ovplyvňuje vývoj ostatných častí svetového hospodárstva, a preto ďalšou dôležitou výzvou pre Brazíliu bude koniec čínskeho investičného boomu, ako hlavnej hnacej sily brazílskej rastovej trajektórie, a ekonomické znovunastolenie rovnováhy v Číne, čo bude pôsobiť na vývoj hospodárskeho rastu najmä v strednodobom horizonte.

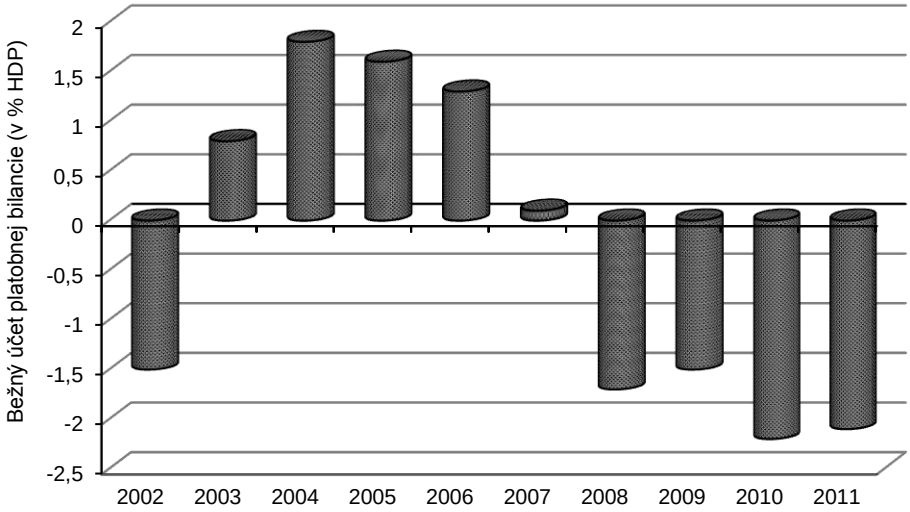
6.2. Zahraničný obchod ako základ zlepšenia bežného účtu

Brazília zaznamenáva v posledných mesiacoch masívne spomalenie svojich vývozov, pričom celkový vývoz dosahuje negatívny medziročný rast už od júna 2012. V roku 2013 by rastúce výrobné kapacity a zvýšenie konkurencieschopnosti priemyselných výrobkov vzhľadom na oslabenie meny mali mať priaznivé účinky na posilnenie vývozu v roku 2013, pričom by mali prispieť k čistému vývozu skromnejšou mierou na úrovni 0,4 percentuálneho bodu (p. b.) z celkového rastu HDP.

Po podstatnom spomalení obchodu v roku 2012 sa očakáva mierne oživenie vývozu, a to vzhľadom na priaznivé účinky a vzostup v ekonomickom raste Číny, čo posilní bežný účet v roku 2013. Hoci sa očakáva, že prebytok finančného účtu zostane mimo svojich nedávnych maxím, predpovede veria, že aj naďalej bude deficit bežného účtu schopná vyrovnávať.

G r a f 6.2

Vývoj bežného účtu platobnej bilancie Brazílie v období 2002 – 2011 (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Centrálnej banky Brazílie a Brazílskeho inštitútu geografie a štatistiky.

Dlhodobo prevláda názor, že schodok brazílskeho zahraničného účtu zostane výrazný aj v najbližších rokoch vzhľadom na pomalší rast vývozu, ktorý je odrazom stále slabého globálneho rastu a štruktúrnych zmien v hospodárstve Číny. V tomto smere BMI očakáva deficit bežného účtu na úrovni 2,2 % HDP v roku 2013, čo znamená mierne zlepšenie z odhadovaných 2,3 % HDP v roku 2012. Aj keď sa očakáva, že štrukturálne slabší rast v Číne bude spomaľovať prílev investícií do Brazílie v nasledujúcich štvrťrokoch, prebytok finančného účtu bude aj naďalej schopný vyrovnávať deficit bežného účtu.

V dôsledku spomaleného domáceho rastu a záporných hodnôt exportov smerujúcich do Číny v roku 2012 brazílske exporty prudko poklesli. V roku 2013 sa očakáva len mierny nárast, a to na úrovni 4,5 %.

Brazílske vývozy z prevažnej časti zahŕňajú priemyselné výrobky a primárne produkty, ktoré tvorili počas prvých 11 mesiacov roka 2012 až 84,2 % vývozu, a vzhľadom na predpokladaný vzostup

čínskej hospodárskej činnosti v prvej polovici roka 2013 možno predpokladať, že rastúci dopyt po oceli a železnej rude bude prispievať k rastu celkového brazílskeho vývozu (vývoz do Číny tvoril 17,1 % z celkového vývozu v období od januára do novembra 2012). Navyše by exportnú aktivitu mala podporiť aj silná produkcia cukru, kávy a sóje v nadchádzajúcich mesiacoch. Exportné oživenie v roku 2013 by pomohlo zlepšiť obchodnú bilanciu.

Po odhadovanom 1,2 %-nom poklese v roku 2012 sa očakáva len mierne oživenie rastu dovozu v roku 2013 vo výške 2,9 % (mierne zhoršenie oproti predchádzajúcej prognóze na úrovni 4,8 %). Medziprodukty, suroviny a investičné celky tvorili 66,5 % z celkového dovozu v priebehu prvých 11 mesiacov roka 2012. Rast dovozu úzko koreluje s indexom priemyselnej produkcie.

Priemyselná výroba by sa v roku 2013 mala zvýšiť prostredníctvom zvýšenej konkurencieschopnosti vďaka pokračujúcemu oslabeniu realu (BRL) a pokračujúcim stimulačným programom zameraným na podporu odvetvia spracovateľského priemyslu. V tejto sfére sa očakáva priemerná expanzia na úrovni 1,5 %, čo je mierny pokles oproti odhadovanej úrovni 2,7 % v roku 2012. Aj napriek miernemu nárastu v priemyselnom sektore v roku 2013, ktorý podporí aj importnú aktivitu, importy do krajiny nedosiahnu svoje nedávne hodnoty.

Dlhodobo prevláda názor, že prebytok na finančnom účte zostane mimo svojich nedávnych maxím v najbližších niekoľkých rokoch, ale aj napriek tomu bude viac než dostatočný na financovanie deficitu bežného účtu. Tento názor sa opiera o očakávania, že štruktúrne zmeny v čínskej ekonomike urýchlia skromnejší dopyt, čo vyžaduje, aby veľké ťažobné firmy prehodnotili svoje plány kapitálových výdavkov vo svetle tohto nového prostredia. Okrem toho, brazílsky rast sa výrazne spomalil v priebehu posledných 12 mesiacov, pričom v blízkej budúcnosti je návrat k rastu, ktorý Brazília dosahovala pred rokom 2011, nepravdepodobný.

Berúc do úvahy významný infraštruktúrny projekt ropovodu, ako aj obrovské portfólio komodít, krajina bude aj naďalej jednou

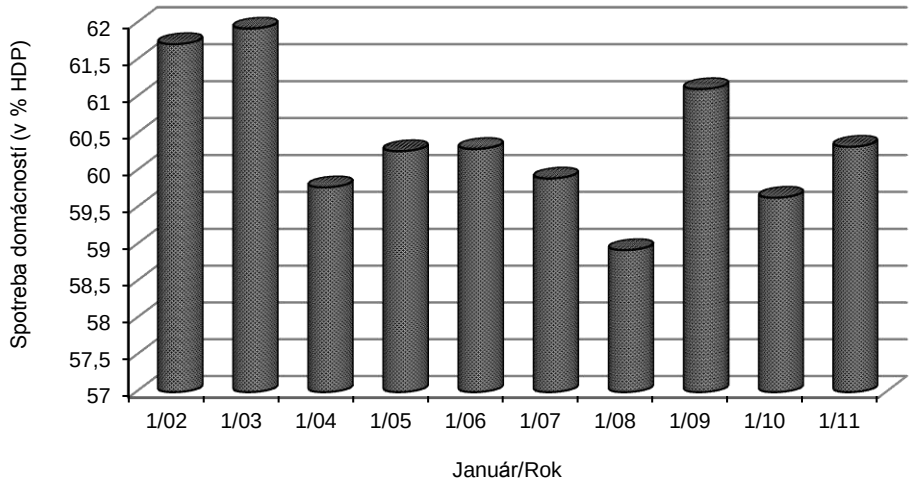
z najvýznamnejších investičných destinácií v Latinskej Amerike v priebehu najbližších piatich až desiatich rokov. Väčšia hospodárska aktivita v Číne pravdepodobne vyústi do silnejšieho prílevu investícií, než sa v súčasnosti očakáva, pretože firmy budú zrejme pokračovať v posilnení svojich plánov kapitálových výdavkov.

6.3. Súkromná spotreba: vysoké zadlženie a slabá kúpna sila

Rastúca kúpna sila tamojšej strednej vrstvy po dlhé roky podporovala tvorbu HDP, čím zároveň znižovala závislosť krajiny od vývozu a globálneho dopytu. Donedávna to bola práve súkromná spotreba, ktorá poháňala rast brazílskeho hospodárstva, avšak v súčasnosti trpí vysokým zadlžením a z toho vyplývajúcou slabou kúpyschopnosťou spotrebiteľov. Domácnosti míňajú približne jednu pätinu svojich príjmov na obsluhu dlhu. Treba zdôrazniť, že spomalenie rastu úverov v kombinácii s rastúcou úrovňou zadlženia domácností má negatívne dôsledky pre brazílskeho spotrebiteľa, a tento negatívny trend bude pokračovať aj naďalej.

Graf 6.3

Spotreba domácností Brazílie v období január 2002 – január 2011 (v % HDP)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Centrálnej banky Brazílie a Brazílskeho inštitútu geografie a štatistiky.

Spoločnosť Business Monitor International očakávala súkromnú spotrebu na úrovni 0,8 p. b. k rastu reálneho HDP v roku 2012, teda skromné zníženie oproti predchádzajúcej prognóze, ktorá bola na úrovni 0,9 p. b.

V roku 2012 brazílsky real deprecioval na úrovni 10,3 %, čím sa stal najhoršou menou v rámci Latinskej Ameriky. Takto slabnúca mena výrazne znižuje kúpnu silu spotrebiteľov. Podľa očakávaní analytikov by brazílska mena mala depreciovať v priemere na úroveň 2,4250 BRL/USD v roku 2015, predtým, než sa vráti k trendu miernej apreciácie. Takýto vývoj bude mať závažné dôsledky na kúpnu silu spotrebiteľov – v najbližších rokoch obmedzí rast súkromnej spotreby.

Úroveň zadlženia domácností sa v posledných rokoch zvyšuje, pričom v septembri 2012 tvorili spotrebiteľské nesplácané úvery 7,9 % z celkového úverového portfólia. Tieto faktory naďalej zaťažujú rast úverov súkromného sektora. Súkromné finančné inštitúcie zostávajú voči rozšíreniu kreditov oveľa zdržanlivejšie ako verejné inštitúcie, pričom podobný trend možno očakávať aj v roku 2013.

Hoci sa predpokladá, že súkromná spotreba prispeje 1,9 p. b. k rastu reálneho HDP v roku 2013, uvedené faktory podporujú odhad relatívne mierneho oživenia v spotrebiteľskom sektore v najbližších rokoch. Z tohto dôvodu BMI revidovala svoju prognózu sadzieb ku koncu roka 2013 na 7,50 % z pôvodných 7,75 %, čo znamená zníženie iba o 25 bázických bodov.

Základný odhad relatívne slabej súkromnej spotreby pretrváva aj naďalej. Vysoká úroveň zadlženosti domácností a slabšia kúpna sila z dôvodu depreciácie realu na úrovni 10,9 % pravdepodobne výrazne obmedzia rast súkromnej spotreby v nasledujúcich štvrťrokoch.

Súkromná spotreba by sa mala v roku 2013 skromne zvýšiť, čo predstavuje rast na úrovni 3,2 % v reálnych hodnotách, a k celkovému rastu prispeje 2,1 p. b., vzhľadom na to, že fiškálne a monetárne stimuly sa stále viac premietajú do domáceho trhu.

V strednodobom horizonte bude rast na strane spotreby zaznamenávať len veľmi miernu expanziu, a to kvôli zníženej kúpnej sile spotrebiteľov z dôvodu slabnúcej brazílskej meny a vysokej zadlženosti domácností po výraznom zvýšení úverov v posledných rokoch. Vzhľadom na pokračujúcu zdržanlivosť súkromných bánk v agresívnom rozšírení svojho úverového portfólia, rast objemu úverov bude v nasledujúcich štvrťrokoch len obmedzený.

6.4. Investície ako ťahúň rastu

Fixné investície boli v roku 2012 nevýrazné, a to z veľkej časti kvôli oneskoreniam projektov. Hrubá tvorba fixného kapitálu prispela k rastu reálneho HDP v roku 2012 len 0,1 percentuálnym bodom. V súlade s prognózou reálneho rastu stavebníctva na úrovni 5,8 % sa v roku 2013 očakáva výrazný nárast HDP.

Vzhľadom na odohrávajúce sa znovunastolenie rovnováhy čínskeho hospodárstva sa pre Brazíliu v nasledujúcich rokoch predpokladá podporný, avšak rozštiepený investičný obraz. Väčší rastový potenciál sa naskytá v rámci energetických a infraštruktúrnych odvetví v najbližších rokoch v porovnaní s ťažobným sektorom, kde možno očakávať len mierny rast vzhľadom na klesajúci čínsky dopyt.

Investície v oblasti infraštruktúry sú poháňané druhou fázou programu brazílskej vlády na zrýchlenie rastu PAC II. Tento program je zameraný na zvýšenie investícií do infraštruktúry a poskytnutie daňových stimulov na zabezpečenie rýchlejšieho hospodárskeho rastu. Pripravované majstrovstvá sveta vo futbale v roku 2014 a olympijské hry v Rio de Janeiro v roku 2016 by mohli pomôcť rozvoju dopravnej a komunikačnej infraštruktúry v krajine. Takéto významné udalosti by mohli vyvolať väčšiu spotrebu a v dôsledku toho by mohli ekonomiku Brazílie naštartovať.

Brazília sa môže pochváliť najväčším infraštruktúrnym projektom stavby ropovodu v rámci celej Latinskej Ameriky a spolu s pokračujúcim úsilím vlády zmierniť infraštruktúrny deficit krajiny

a so súkromnými investíciami zameranými na podporu ťažkého priemyslu a podnikania v poľnohospodárstve by oblasť infraštruktúry mala v nadchádzajúcej dekáde zaznamenávať pozitívny trend rastu.

V súvislosti so spomenutým projektom výstavby ropovodu a masívnymi zásobami ropy možno predpokladať priaznivý výhľad v rámci energetického sektora Brazílie. Brazílske obrovské minerálne a ropné bohatstvo zabezpečí trvalý prílev zahraničných investícií do krajiny. Brazílska štátna ropná spoločnosť Petrobras uviedla, že v období 2013 až 2017 plánuje investovať 236,7 mld. USD na rozvoj ropného priemyslu. Z celkovej investície pôjde viac ako 62 % na prieskum ropných ložísk a produkciu ropy, a zvyšnú časť plánuje spoločnosť investovať do rafinérskeho biznisu a do projektov v oblasti produkcie zemného plynu a elektrickej energie. Významné investície do prieskumu a ťažby ropy v nasledujúcom desaťročí budú podnecovať rast v tomto sektore, čo je zároveň v súlade s predpoveďou, podľa ktorej sa Brazília má stať od roku 2017 významným čistým vývozcom ropy.

Navyše, aj napriek rastúcej právnej neistote v posledných mesiacoch by mal masívny potenciál odvetvia energetiky poháňať investície už v nadchádzajúcich štvrťrokoch, najmä keď brazílska vláda oznámila, že v roku 2013 plánuje zorganizovať dve kolá udeľovania ropných licencií. Vzhľadom na tieto faktory možno očakávať hrubú tvorbu fixného kapitálu na úrovni 1,7 p. b. rastu HDP v roku 2013, čo znamená reálny rast na úrovni 8,5 %.

Rizikom pre ďalší vývoj brazílskeho hospodárstva je jeho závislosť od exportu surovín, a to predovšetkým od čínskeho dopytu. Práve brazílske prírodné bohatstvo ekonómovia považujú za hlavný rozvojový potenciál krajiny. Ide najmä o obrovské zásoby železnej rudy, minerálov, diamantov, zlata či striebra, pričom nechýbajú ani zásoby uhlia, ropy či zemného plynu. Veľkým rizikom pre Brazíliu je jej silná previazanosť na Čínu. Znovunastolenie rovnováhy čínskej ekonomiky bude mať v najbližších rokoch významné dôsledky pre producentov komodít, medzi ktorých sa zaraďuje

aj Brazília, ktorí profitujú z rýchlo rastúceho čínskeho dopytu po kovoch a železnej rude. Reálny výmenný kurz krajiny jasne poukazuje na vplyv investičného boomu v Číne v poslednom desaťročí, ktorý povzbudzoval ceny komodít a podporil prílev investícií do Brazílie. Postupné ukončovanie čínskeho investičného boomu sa prejavuje v spomalení brazílskej ekonomickej aktivity, čo prispieva k nižším priemerným cenám základných kovov a železnej rudy.

Vzhľadom na tieto faktory sa očakáva, že prebytok na brazílskom finančnom účte zostane mimo svojho maxima v najbližších rokoch kvôli miernejšiemu prílevu investícií do krajiny.

Neschopnosť po sebe idúcich vlád uplatniť úspešné ekonomické reformy, ako je napríklad prepracovanie daňového systému, ktorý kladie veľký dôraz na obchod a priemysel, alebo reforma nepružného trhu práce, sú kľúčovými hrozbami pre hospodárstvo Brazílie. Pokiaľ by nová vláda v nadchádzajúcich rokoch neuskutočnila pokrok v týchto oblastiach, bránilo by to dlhodobej konkurencieschopnosti brazílskeho hospodárstva a potenciálnym priamym zahraničným investíciám.

6.5. Monetárna politika

Znížením základnej úrokovej sadzby Selic o 525 bázických bodov v období medzi augustom 2011 a novembrom 2012 sa Centrálna banka Brazílie (Banco Central do Brasil – BCB) snažila dosiahnuť niekoľko odlišných cieľov vrátane stimulovania rastu spomaľujúcej sa ekonomiky, oslabenia nadhodnoteného realu a zníženia vysokých úrokových sadzieb v krajine. V súčasnosti možno povedať, že menové orgány sú pomerne úspešné pri dosahovaní dvoch z týchto troch cieľov.

Podľa predpovedí BMI by pomalé oživenie ekonomiky a významný tlak na domácnosti mali pravdepodobne udržať brazílske úrokové sadzby bez zmeny po zvyšok roka 2013. Vzhľadom na úsilie monetárnych autorít znížiť záťaž na domácnosti a v snahe podporiť rast súkromnej spotreby a hospodársku činnosť zostanú

v roku 2013 úrokové sadzby v Brazílii blízko svojich rekordných miním.

Inflačné očakávania, ktoré sa v posledných mesiacoch pohybovali na vyššej úrovni, výrazná depreciácia meny a ďalšie údaje o cenových tlakoch udržia infláciu aj naďalej na zvýšenej úrovni.

Vzhľadom na vyššie inflačné očakávania a predpokladaný rast reálneho HDP na úrovni 3,5 % až 3,7 % v roku 2013, BMI predpokladá, že BCB zvýši svoju kľúčovú úrokovú sadzbu Selic o 25 bázických bodov na úroveň 7,50 % do konca roku 2013.

Brazílska mena real depreciovala o 8,8 % v roku 2012 vzhľadom na nižšie úrokové sadzby a vládne intervencie, a naďalej sa obchoduje pod úrovňou 2,0000 BRL/USD. Podľa predpokladaní BMI zostane real v priebehu niekoľkých najbližších rokov aj naďalej oslabený, a to v priemere na úrovni 2,1600 BRL/USD medzi rokmi 2013 a 2015. Slabá kúpna sila spotrebiteľov a pokračujúce oslabenie realu budú znamenať, že importované inflačné tlaky zostanú výraznou obavou v nadchádzajúcich štvrťrokoch, a to najmä vzhľadom na to, že silná váha v brazílskom koši spotrebiteľských cien patrí potravinám a palivám.

Navyše, vzhľadom na predpokladaný pretrvávajúci mierny rast súkromnej spotreby v roku 2013, keďže v posledných mesiacoch nedošlo k významnému zlepšeniu ani v úrovni zadlženia domácností, ani nesplácaných úverov, predpovede BMI očakávajú, že sadzby v tomto roku zostanú na úrovni historického minima, a nevylučujú ani ďalší vládny tlak na komerčné banky, aby znížili svoje úrokové sadzby z úverov. Aj napriek tomu, že priemerné prednastavené sadzby spotrebiteľských úverov klesli z 50,3 % na 38,0 % v období medzi januárom a novembrom 2012, rast úverov zostal relatívne mierny, na úrovni 10,0 % medziročne v septembri 2012. Nie sú vylúčené ani ďalšie zníženia kvôli požiadavkám na rezervy komerčných bánk, ako to bolo v septembri a decembri 2012, s cieľom ďalej podporovať rast úverov, a najmä podporiť súkromnú spotrebu.

Centrálna banka Brazílie bola pravdepodobne schopná vyhnúť sa agresívnejšiemu spomaleniu v roku 2012 prostredníctvom zníženia kľúčovej úrokovej sadzby. Podľa údajov z tretieho štvrťroka 2012 to bolo spôsobené čiastočne vlastnými politikami, keďže sektor služieb utrpel kvôli slabému výkonu finančných služieb. Aj napriek očakávaniam pokračujúceho len mierneho rastu súkromnej spotreby, vzhľadom na uvedené faktory BMI očakáva výrazný nárast fixných investícií v roku 2013. V priebehu nasledujúcich rokov zostane reálny HDP na predkrízovej úrovni, v priemere 3,7 % medzi rokmi 2013 a 2017, vzhľadom na pokračujúce znižovanie finančnej páky a podporného, ale rozštiepeného investičného obrazu. Podstatné oživenie ekonomickej aktivity v roku 2013 sa z veľkej časti očakáva vďaka silnejším fixným investíciám.

V nadväznosti na nárast svetových cien obilia v roku 2012 zostane inflácia cien potravín pravdepodobne zvýšená v priebehu prvej polovice roka 2013 a bude udržiavať celkovú infláciu v Brazílii na vzostupe. Navyše, vysoká pravdepodobnosť nárastu domácich cien pohonných hmôt v tomto roku znamená, že sa nedá očakávať, žeby sa tieto inflačné tlaky mali v blízkej budúcnosti zmierniť. Tieto faktory v kombinácii s predpokladom silnejšej ekonomickej aktivity a nárastom vládnych výdavkov pred prezidentskými voľbami v roku 2014 zosilňujú predpoklad inflácie na úrovni v priemere 5,5 % v tomto roku (2013), mierne nad odhadovaným priemerom 5,4 % v roku 2012.

Podľa správy agentúry Reuters zo dňa 2. apríla 2013 bude Centrálna banka Brazílie pozorne sledovať vývoj hospodárstva krajiny, aby dokázala zhodnotiť, či je potrebný jej zásah na zmiernenie vysokej inflácie. Oživenie brazílskej ekonomiky sa očakáva až ku koncu roka 2013, pričom centrálna banka teraz varuje pred inflačnými rizikami. „Centrálna banka sleduje vývoj ekonomickej situácie na posúdenie potreby ďalších opatrení na boj proti inflácii“, poznamenal šéf Centrálnej banky Brazílie Alexandre Tombini. Zároveň podotkol, že centrálna banka bude analyzovať dáta týkajúce sa inflácie za marec 2013, aby mohla rozhodnúť o ďalších krokoch.

Medziročná inflácia sa do polovice marca vyšplhala na 6,43 %, čo je výsledok nebezpečne blízko stropu oficiálne stanoveného cieľového rozsahu 6,5 %. Ekonómovia svoje prognózy inflácie prehodnotili, vzhľadom na to, že zákonodarcovia budú musieť zvýšiť úrokové sadzby, aby cenové očakávania dostali pod kontrolou.

Keďže brazílska ekonomika je stále v počiatočných fázach oživenia, existujú významné riziká mierneho zvýšenia sadzieb v tomto roku. Ak by fixné investície spomalili rast začiatkom roka 2013, vzhľadom na pokračujúce meškanie projektov a obavy investorov z vysokých nákladov a byrokracie, BMI verí, že BCB by mohla znížiť ceny, aby bolo možné podporiť rast.

Kurzová politika

V nadchádzajúcich mesiacoch sa očakáva, že brazílska mena real bude aj naďalej obchodovaná v tesnom pásme 2,0000 BRL/USD a 2,1000 BRL/USD, za predpokladu priemerného výmenného kurzu 2,0700 BRL/USD v tomto roku, čo predstavuje predpoveď mierne silnejšiu, akou bola predchádzajúca prognóza na úrovni 2,1300 BRL/USD.

Vo vývoji v najbližších rokoch BMI predpokladá ďalšie oslabenie brazílskej meny z dôvodu miernejšieho domáceho rastu, zmiernenia investícií kvôli spomaleniu rastu v Číne a taktiež očakáva, že Centrálna banka Brazílie bude aj naďalej podporovať slabý real. Na základe týchto predpokladov bol revidovaný viacročný výhľad kurzu, ktorý odráža mierne silnejší vývoj meny, a to priemerne na úrovni 2,1567 BRL/USD medzi rokmi 2013 a 2015, v porovnaní s predchádzajúcim predpokladom na úrovni 2,2783 BRL/USD.

Hoci v roku 2013 sa očakáva nárast ekonomickej aktivity v Brazílii, s predpoveďou rastu reálneho HDP z odhadovaných 1,0 % v roku 2012 na 3,5 % v roku 2013, aj naďalej prevláda dlhodobý názor, že v najbližších rokoch bude nasledovať trend nižšieho rastu. Aj keď v roku 2013 bude zrýchlenie rastu poháňané z veľkej

časti nárastom fixných investícií v súvislosti s uplynutím trvania programu vlády PAC II zameraného na zrýchlenie rastu, tento investičný obraz zostane rozštiepený. To potvrdzuje názor, že niektoré ťažobné investície a investície do infraštruktúry budú aj naďalej citlivé na oslabenie zahraničného dopytu.

Navyše sa predpokladá, že brazílska spotreba v najbližších rokoch zaznamená obdobie skromnejšieho rastu kvôli obdobiu znižovania zadlžovania spotrebiteľov po náraste hladiny zadlženia domácností v rokoch 2011 a 2012. Možno očakávať len mierne posilnenie realu v nadchádzajúcich kvartáloch, a to so zreteľom na pravdepodobnosť, že brazílsky rast sa v dohľadnej budúcnosti nevráti na svoje nedávne maximá, úrokové sadzby zostanú na úrovni rekordných miním (s predpokladom zvýšenia o 25 bázických bodov do konca roku 2013, čím sa kľúčová úroková sadzba Selic dostane na úroveň 7,50 %).

Okrem spomínaných faktorov má na vývoj brazílskeho realu výrazný vplyv vývoj v oblasti nastolenia čínskej hospodárskej rovnováhy v najbližších rokoch. Očakáva sa, že čínska ekonomika sa bude čoraz viac vzďaľovať od modelu rastu poháňaného investíciami, v ktorom hrá súkromná spotreba väčšiu úlohu, čo znamená, že čínsky dopyt po komoditách sa pravdepodobne v najbližších rokoch oslabí.

Centrálna banka Brazílie bude aj v nasledujúcich štvrťrokoch naďalej podporovať slabší real, aby pomohla chorľavejúcemu výrobnému priemyslu, pretože priemyselná výroba nevykazuje trvalé zisky už od roku 2010.

Nezávislá spoločnosť Business Monitor International tvrdí, že kurzová politika centrálnej banky bude významným pohonom pre real v nasledujúcich kvartáloch, čo znamená, že politické zmeny predstavujú najväčšie riziko pre viacročný výhľad kurzu. Ak by sa inflácia v dôsledku vyšších tlakov na ceny potravín zvýšila viac, ako sa očakáva v súčasnosti, a v dôsledku výrazného rastu tuzemských cien pohonných hmôt, možno predpokladať, že BCB umožní apreciáciu nad úrovňou 2,0000 BRL/USD, čo predstavuje

hlavné riziko vzhľadom na prognózy v oblasti výmenného kurzu ku koncu roka 2013 na úrovni 2,0700 BRL/USD, resp. 2,1500 BRL/USD.

6.6. Fiškálna politika krajiny

Vládna spotreba bola v roku 2012 len mierna, keďže fiškálny stimul prichádzal predovšetkým v podobe zníženia daní. V roku 2013 sa očakáva jej nárast. Výdavky sa rozbehnú vďaka prezidentským voľbám v roku 2014 a uplynutiu termínu vládneho programu PAC II, takže sa predpokladá, že spotreba vlády prispeje k rastu HDP v roku 2013 len o 0,4 p. b.

Taktiež sa očakáva postupné ukončovanie rozpočtových škrtov prijaté na konci rokov 2011 a 2012, čo predstavuje určitý rastový potenciál pre rast dôchodkov v najbližších štvrťrokoch. Po výraznom spomalení v roku 2012 sa podľa BMI v roku 2013 očakáva nárast dôchodkov, a zároveň aj nárast na strane výdavkov, čo znamená, že sa nepredpokladá žiadne zlepšenie brazílskeho nominálneho fiškálneho deficitu. Výdavky spojené s programom vlády PAC II zameraným na zrýchlenie rastu a výdavky na prezidentské voľby v roku 2014 by sa mali v roku 2013 zvýšiť. Spoločnosť BMI odhaduje nominálny fiškálny deficit na úrovni 2,6 % HDP v roku 2013. V súvislosti s tým, že vláda naďalej uprednostňuje ekonomický rast pred fiškálnou konsolidáciou, je možné, že vláda nesplní svoj primárny fiškálny cieľ vo výške 3,1 % HDP v roku 2013, ale na úrovni 2,8 % HDP.

Nárast príjmov

Zatiaľ čo nárast príjmov zostal čiastočne kvôli veľkému spomaleniu v daňových príjmoch slabý po väčšinu roka 2012, vzhľadom na oživenie ekonomickej aktivity sa v roku 2013 očakáva jeho mierny nárast. Celkové štátne príjmy by sa mali zvýšiť o 9,0 % v roku 2013, po odhadovanom raste na úrovni 7,0 % v roku 2012

ako výsledku mierneho oživenia daňových príjmov v posledných mesiacoch.

Predpoklad mierneho nárastu príjmov v roku 2013 sa opiera o očakávania postupného ukončovania znižovania daní zavedených v posledných štvrťrokoch. Vláda nedávno oznámila, že v nadchádzajúcich mesiacoch bude postupne zvyšovať daň z priemyselných výrobkov. Podľa BMI bude odstránenie daňových úľav postupné a mierne vyššie daňové sadzby pravdepodobne povedú k zvýšeniu príjmov v tomto roku. Navyše sa očakáva, že rast príjmov nastane vďaka podpore z väčšej hospodárskej aktivity, v súlade s prognózou rastu reálneho HDP na úrovni 3,5 % v roku 2013.

PAC II a voľby 2014 zvýšia výdavky

Na strane vládnych výdavkov možno aj naďalej badať priestor na ich rast v nasledujúcich kvartáloch, pričom prognózy celkových výdavkov vlády predpokladajú ich zvýšenie o 13,5 % v roku 2013, čo je nárast oproti odhadovaným 11,0 % v roku 2012. K zvýšeniu vládnych výdavkov prispeje najmä to, že v roku 2014 uplynie obdobie trvania programu vlády PAC II zameraného na zrýchlenie rastu. K nárastu bežných a kapitálových výdavkov prispejú aj prezidentské voľby v roku 2014. Spoločnosť BMI predpokladá, že po dlhých oneskoreniach v realizácii projektov v roku 2012 bude vláda v nasledujúcich štvrťrokoch čoraz viac presadzovať projekty verejných investícií. Okrem ukončenia programu PAC II v roku 2014 aj prezidentské voľby poskytnú ďalší impulz vláde, aby rozbehla prisľúbené výdavky na infraštruktúru a sociálne bývanie, čo bude podkladom vyššieho rastu výdavkov.

Zmena fiškálnej paradigmy

Rozhodnutie brazílskej vlády vzdať sa svojho primárneho cieľa fiškálnej bilancie vo výške 3,1 % HDP v roku 2012, rovnako ako navrhované zmeny fiškálnej zodpovednosti štátu potvrdzujú názor, že súčasná administratíva smeruje k voľnejšiemu fiškálnemu

rámcu. Vzhľadom na úspech v riadení svojich verejných financií v posledných rokoch je BMI presvedčená, že rastúci záujem vlády skôr o nominálny fiškálny deficit než o primárny prebytok, je určite vhodný. Schopnosť Brazílie znižovať značnú daňovú záťaž – ako jednu z navrhovaných zmien – bude mať zásadný význam pre zvýšenie investícií a zlepšenie podnikateľského prostredia v strednodobom až dlhodobom horizonte v krajine.

Podľa správy Svetovej banky Doing Business 2013 sa Brazília nachádza na 154. priečke zo 185 ekonomík v platení daní vzhľadom na 69,3 %-nú celkovú mieru zdanenia. Keďže sa očakáva miernejší rast reálneho HDP v nadchádzajúcich rokoch spolu so stále dôležitejšou úlohou fixných investícií v ekonomike Brazílie, na opätovné oživenie hospodárstva Brazílie v najbližších rokoch je nutný daňový režim viac priateľský k investorom.

V prípade pomalého rastu HDP v nadchádzajúcich štvrťrokoch a miernejšieho rastu fixných investícií, ktoré sa v súčasnosti predvídajú, možno predpokladať len mierny rast príjmov a vyššie výdavky. Navyše sa očakáva, že výdavky sa pravdepodobne zvýšia, aj keď sa hospodárska činnosť nezvýši, a to preto, lebo vláda sa snaží stimulovať rast, a to aj prostredníctvom projektov verejných investícií pred uplynutím termínu programu PAC II a pred prezidentskými voľbami v roku 2014. Takýto scenár by znamenal veľké riziko spomalenia hlavných nominálnych fiškálnych predpovedí na tento rok.

6.7. Perspektívy brazílskej ekonomiky: tri potenciálne scenáre vývoja

Obrovské prírodné zdroje a silný domáci dopyt udržia záujem investorov o Brazíliu aj v budúcom desaťročí. Avšak je tu naliehavá potreba pre autority riešiť niektoré hlboko zakorenené štrukturálne problémy, ktoré vyplývajú z prílišnej spotreby a nepostačujúcej produkcie, čo by mohlo viesť k pomalšiemu rastu a oslabeniu meny v priebehu budúcich desiatich rokov.

V nasledujúcej dekáde bude veľká pozornosť zameraná na Brazíliu ako na motor pre regionálny hospodársky rast v Latinskej Amerike, a stále viac ako na kľúčového politického aktéra na medzinárodnej scéne. Dôveryhodnosť hospodárskej politiky, solídne inštitúcie, rastúce príjmy a obrovské množstvo komodít podporia rastúci význam krajiny ako destinácie pre globálnych investorov. Avšak už dlhodobo tu existuje niekoľko ekonomických nerovnováh, ktoré je nevyhnutné riešiť. Patrí medzi ne najmä veľmi silná spotrebiteľská základňa verzus slabý priemyselný sektor. Čím dlhšie sa tieto nerovnováhy nebudú riešiť, tým viac budú ich dôsledky bolestivé.

Vzhľadom na súčasný vývoj brazílskeho hospodárstva a spomenuté nerovnováhy možno načrtnúť tri potenciálne scenáre pre najbližšie desaťročie:

- depreciácia meny až do roku 2015,
- využitie masívnych nástrojov autoritami na odvrátenie podstatných zmien až do obdobia po prezidentských voľbách v roku 2014,
- výrazné a udržateľné výpredaje meny.

Depreciácia meny až do roku 2015

Ekonomická nerovnováha Brazílie je do značnej miery spôsobená lacnými úvermi a nekontrolovateľným posilnením meny poháňaným vyšším prílevom kapitálu. Silná kúpna sila a zvyšovanie prístupu k financovaniu posilnili brazílsku spotrebu a podnietili dopyt po relatívne lacných dovozoch v posledných rokoch. Na druhej strane, priemyselný sektor krajiny bol oslabený rastúcimi nákladmi na pracovnú silu, politikami zameranými na substitúciu dovozu a nedostatkom konkurencieschopnosti vývozu. Takýto trend vývoja spôsobujúci nerovnováhy je v dlhodobom horizonte neudržateľný.

Základný scenár vyžaduje, aby sa tieto nerovnováhy vyrovnali oslabením meny v najbližších rokoch. Spomalenie súkromnej spotreby je ovplyvnené znížením kúpnej sily v nadväznosti na

oslabenie meny. Na zlepšenie výkonov výrobného sektora sú nevyhnutné súkromné investície.

Tento odklon od modelu rastu zameraného na spotrebu smerom k väčším fixným investíciám je to, čo Brazília potrebuje, aby sa jej ekonomika dostala na viac udržateľnú dlhodobú trajektóriu rastu. Tie budú poskytovať obrovské stimuly na rozsiahle infraštruktúrne projekty obnovy po celej krajine, na ktorých budú mať záujem zúčastniť sa súkromné firmy tak brazílske, ako i zahraničné. Prieskum a rozvoj obrovských pobrežných ropných zásob bude aj naďalej hlavnou hnacou silou investícií. Avšak pre súkromné spoločnosti je kľúčové výrazné zníženie nákladov na podnikanie, inak bude musieť brazílska vláda sama udržať tento stav.

Prognózy reálneho rastu HDP sú vo výške 3,9 % v rokoch 2012 až 2022, pričom medzi rokmi 2017 až 2022 sa očakáva rast vo výške 4,4 %. Rastúci prílev kapitálu a konkurencieschopnejšie hospodárstvo Brazílie by mohli pomôcť vrátiť real k trendu jeho apreciácie, a to koncom roka 2021 na úrovni 1,7500 BRL/USD.

Využitie masívnych nástrojov autoritami na odvrátenie podstatných zmien až do obdobia po prezidentských voľbách v roku 2014

V prípade, že vláda by sa rozhodla pokračovať v podstatnom znižovaní daní pre priemysel a spotrebiteľov, implementovanom v roku 2011, tento krok by mohol mať za následok prudké zmeny po roku 2014. Odstránenie masívnych vládnych stimulov by znamenalo pokles súkromnej spotreby, a v konečnom dôsledku aj pokles rastu. Okrem toho by niekoľko ďalších rokov silných úverov a rastu peňažnej zásoby spôsobilo, že proces znižovania zadlženia spotrebiteľov by bol ešte bolestivejší.

Výrazné a udržateľné výpredaje meny

Najhorší scenár, a bezpochyby najbolestivejší pre Brazíliu v krátkodobom horizonte, by bol v podobe podstatných a trvalých výpredajov brazílskej meny – realu, čo by ho pravdepodobne dostalo

na úroveň 2,5000 BRL/USD. To by predstavovalo významný odklon od dlhodobého trendu apreciácie, s masívnymi dôsledkami na rast krajiny.

Takéto výrazné zníženie kúpnej sily Brazílčanov by spôsobilo pokles súkromnej spotreby, a teda aj pokles rastu ekonomiky. Okrem toho by mierna spotreba podstatne zasiahla sektor služieb, čo by vyústilo do rastúcej nezamestnanosti, ktorá je hlavnou brzdou rastu, keďže práve v sektore služieb pracuje dvojnásobne viac pracovníkov než v odvetví spracovateľského priemyslu.

Markantné výpredaje meny by zvýšili pravdepodobnosť krízy aj v bankovom sektore. Trvalé výpredaje realu by vytvorili potenciál na nesúlad mien v súvahách bánk, zatiaľ čo ich náklady na obsluhu dlhu by sa podstatne zvýšili. Dotknutá by však bola aj strana aktív, keďže rastúca nezamestnanosť urýchli prudké zhoršenie úverovej kvality, čo znamená, že niektorí veritelia nebudú schopní pokryť svoje rastúce náklady. Aj keď je možné, že vláda bude schopná pokryť náklady na bankové výpomoci, tento stav môže dostať nominálny fiškálny deficit ďalej do červených čísiel, čo by znamenalo vládu s ešte väčším previsom dlhu.

* * *

Brazílska ekonomika sa uzdravuje, avšak jej rast zostane aj naďalej slabý, pokiaľ nepríde pomoc zvonku krajiny, to znamená silnejší rast svetového hospodárstva. Vyhliadky na ešte slabší ekonomický rast v Európe, v Číne a v Argentíne neveštia nič dobré pre silný brazílsky hospodársky rast. V takomto prípade bude musieť byť rast naštartovaný zvnútra, a to prostredníctvom spotrebiteľských výdavkov v podobe väčšej osobnej spotreby domácností Brazílčanov. Súčasne bude nevyhnutné, aby investície rástli rýchlejším tempom, hlavne zo zahraničia, aby sa celkový hospodársky rast opätovne naštartoval.

Dlhodobé vyhliadky na rast brazílskej ekonomiky zostávajú pozitívne, avšak stále treba mať na zreteli vývoj vo zvyšných častiach

svetového hospodárstva, ktorý výrazne vplýva na hospodársky rast Brazílie. Brazílska politika v minulosti bola zameraná zásadne na domáci trh, čo sa v roku 1990 trochu pozmenilo a priorita bola upriamená na silný rast plynúci z exportu. V súčasnosti však s oslabením vývoznej aktivity bude musieť krajina nájsť svoju ekonomickú silu zvnútra až dovtedy, pokým sa globálne trhy nevrátia späť na cestu posilnenia.

7. OŽIVENIE RUSKEJ EKONOMIKY POSTUPNE STRÁCA SILU

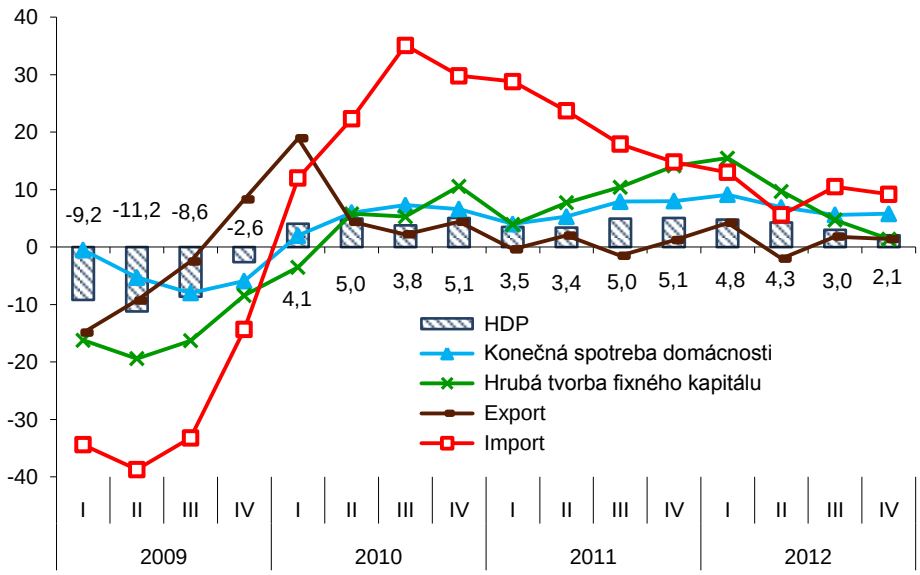
K nepretržitému zotavovaniu ruskej ekonomiky z hlbokej recesie v roku 2009 dochádza už od začiatku roka 2010. Pod prvotné oživovanie ekonomickej aktivity bezprostredne po recesii sa podpísalo zlepšovanie vývoja v externom prostredí, výrazný pozitívny vplyv výsledného čistého exportu na rast produktu bol však krátkodobý a ešte v tom istom roku prevzal štafetu oživovania ekonomiky rýchlo sa zotavujúci domáci dopyt. Spočiatku to bol najmä investičný dopyt, ktorý sa v najväčšej miere podpísal pod obnovenie hospodárskeho rastu predovšetkým vďaka rozsiahlym investíciám do krízou vyčerpaných zásob (najmä v druhej polovici 2010 a začiatkom roka 2011), v druhej polovici roka 2011 sa už k oživeniu celkovej investičnej aktivity (nielen investícií do zásob) pridala silnejúca konečná spotreba, hlavne konečná spotreba domácností, ktorá odrážala postupné zlepšovanie situácie na trhu práce, rast reálnej mzdy a dôchodkov, pokrízové zlepšenie dostupnosti úverov či v prvom polroku 2011 posilňujúcu sa domácu menu a v druhom polroku spomaľujúcu sa infláciu. V druhej polovici roka 2011 sa tak výkonnosť ruskej ekonomiky zlepšovala aj napriek zneisteniu vývoja v externom prostredí a napriek spomaleniu rastu svetového obchodu a globálnej priemyselnej produkcie. Tieto tendencie znamenali z pohľadu dynamiky vývoja komponentov HDP návrat k predkrízovým trendom, keď silný domáci dopyt predstavoval jednoznačný „motor" rastu ruského hospodárstva: spotreba domácností rástla viac ako 10 % tempom a tvorba fixného kapitálu dokonca viac ako 20 % tempom, výsledkom čoho boli zhruba 20 % medziročné tempá rastu importu (dynamiku pokrízového zotavovania produktu a jeho súčastí zobrazuje graf 7.1).

Ruská ekonomika odolávala útlmu v externom prostredí ešte aj v prvej polovici roka 2012, keď pokračoval pozitívny vplyv silného domáceho dopytu ako hlavného faktora udržania solídnej výkonnosti domáceho hospodárstva, rast produktu na úrovni 4,8 %

v prvom a 4,3 % v druhom štvrťroku 2012 bol síce o niečo málo pomalší v porovnaní s 5 % rastom v druhej polovici roka 2011, bol to však vždy rast rýchlejší než v rovnakom období predošlého roka. Už v lete 2012 sa však začali objavovať signály citeľnejšieho zhoršenia v niektorých oblastiach makroekonomického vývoja (ktorým sa budeme venovať neskôr podrobnejšie), a samozrejme už aj pod vplyvom zhoršeného vývoja vo vonkajšom prostredí sa ruská ekonomika v druhom polroku začala spomaľovať výraznejšie, v treťom štvrťroku rástla 3 % tempom a v poslednom štvrťroku sa rast spomalil na 2,1 % (graf 7.1, štvrťročné hodnoty rastu produktu počnúc rokom 2009 sú pre lepšiu ilustráciu zobrazené v grafe na osi x). Výsledný medziročný rast produktu za rok 2012 na úrovni 3,4 % predstavuje najpomalšie tempo rastu ruskej ekonomiky od krízy v roku 1998 (samozrejme s výnimkou roka 2009, keď ruskú ekonomiku postihla recesia).

Graf 7.1

Dynamika vývoja HDP a jeho hlavných komponentov, 2009 – 2012 (medziročná zmena v %)



Prameň: Spracované podľa údajov ruského štatistického úradu Rosstat (2013).

I na toto spomalenie ruskej ekonomiky je však potrebné nazerať v širšom kontexte: objem vytvoreného produktu (v stálych cenách roku 2008) dosiahol predkrízové hodnoty už koncom roka 2011, v roku 2012 hodnota produktu presiahla úroveň z roka 2008 už o 1,6 bilióna rubľov (v cenách roku 2008).[98] Tempo rastu na úrovni 3,4 % v roku 2012 je tretie najrýchlejšie z hlavných ekonomík sveta, po Číne (rast na úrovni 7,8 %) a Indii (4 %), ale i rýchlejšie, než bol priemerný rast celosvetového outputu (3,2 %; IMF WEO, 2013).[99] Pozitívne celoročné výsledky pritom ekonomika zaznamenala aj v ďalších oblastiach: vďaka vysokému prebytku obchodnej bilancie ostala pozícia bežného účtu platobnej bilancie naďalej silná, odlev kapitálu sa v porovnaní s predošlým rokom o niečo zmiernil, čo umožnilo centrálnej banke doplniť devízové rezervy, rozpočtový deficit predstavoval len 0,1 % HDP, verejný dlh sa drží na hranici 10 % HDP. Miera nezamestnanosti klesla na historické minimá, rovnako tak inflácia sa držala na najnižších hodnotách za posledných 20 rokov, čo spolu s nízkou nezamestnanosťou umožnilo silný rast reálnej mzdy. Pod takýto vývoj sa v nemalej miere podpísali vysoké svetové ceny komodít, predovšetkým ropy, priemerná ročná hodnota ruskej ropy Urals sa už druhý rok v rade držala na hranici 110 USD za barel, príjmy z jej exportu sa premietli do vysokých fiškálnych príjmov a následne napríklad aj do rastu miezd vo verejnom sektore a zvýšenia transferov (WB, 2013). S výnimkou júna sa cena ruskej ropy držala v priebehu celého roka 2012 nad psychologickou hranicou 100 USD za barel, ku koncu prvého štvrťroka (123,3 USD za barel v marci 2012) sa dokonca dotiahla takmer na historické maximá z leta 2008 (graf 7.2), keď ceny ropy vyleteli prudko nahor bezprostredne pred ich dramatickým prepadom na jeseň a v zime 2008.

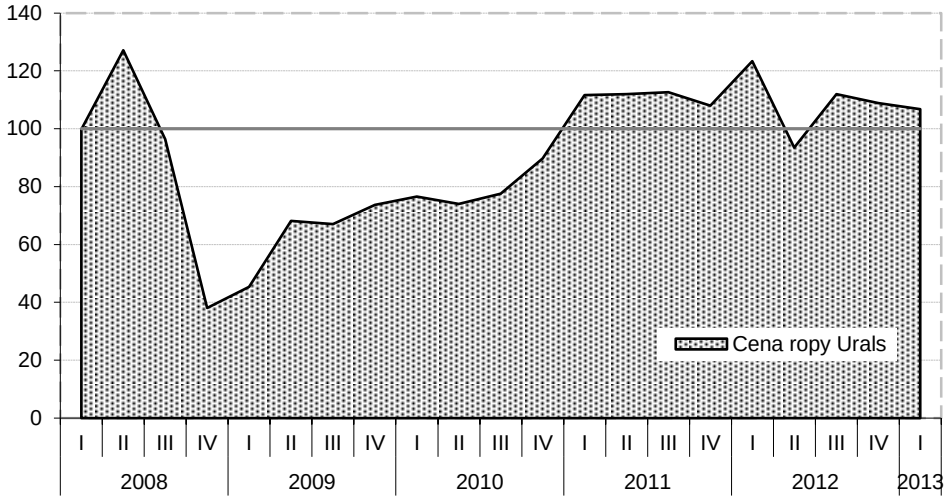
---

[98] V bežných cenách bol objem vytvoreného produktu v roku 2012 väčší v porovnaní s predkrízovým rokom 2008 až o 21,3 bil. rubľov (údaje z databázy Rosstatu).

[99] Na porovnanie, ekonomika eurozóny v roku 2012 poklesla o 0,6 %, ekonomika USA rástla na úrovni 2,2 %, japonská ekonomika rástla 2 % tempom a z ostatných krajín BRICS to bol v prípade brazílskej ekonomiky ani nie 1 % rast a juhoafrická ekonomika rástla tiež pomalšie než ruská, 2,5 % tempom (IMF WEO, 2013).

G r a f 7.2

Vývoj ceny ropy Urals od roku 2008 (USD/barel)



Poznámka: Hodnoty ku koncu kvartálov.

Prameň: Spracované podľa údajov CBR (2013).

Vysoké ceny ropy Urals v prvom kvartáli 2012 (vyššie než v priebehu celého roka 2011) sa odrazili na silnejších exportných príjmoch a vyššom salde obchodnej bilancie a výslednom vyššom prebytku bežného účtu platobnej bilancie ešte v tom období. Pokles ceny ropy v júni a v júli sa ukázal byť ako dočasný a už v auguste vzrástla jej cena opäť nad hranicu 110 USD za barel, pod túto hranicu klesla až v posledných dvoch mesiacoch roka, ale ešte aj v prvom štvrťroku 2013 sa drží v priemere na úrovni 111,4 USD za barel. Vo vývoji cien ropy spočíva sila, ale aj slabina ruskej ekonomiky, kým posledné dva roky ekonomika ťaží z jej vysokých cien v nemalom rozsahu, zároveň sa v tomto období jej závislosť od vývoja cien ropy ešte prehĺbila. Bez zohľadnenia týchto exportných príjmov by deficit bežného účtu platobnej bilancie v rokoch 2011 a 2012 presahoval 13 % HDP a rozpočtový deficit bez započítania príjmov z ropy sa po oba roky pohybuje okolo hranice 10 % HDP. Keďže v strednodobom horizonte sa výraznejší nárast ceny ropy nepredpokladá, ruská ekonomika v situácii, keď čelí nedostatku potrebnej pracovnej sily (a v budúcnosti vyvrcholí problém

starnúcej populácie a úbytku pracujúcej populácie), maximálnemu využitiu existujúcich kapacít, nedostatku významnejších investícií, nedostatočnej modernizácii a absencii diverzifikácie ekonomiky, nedostatkom v kvalite podnikateľského a inštitucionálneho prostredia, môže už len ťažko očakávať vysoké tempá rastu známe z predkrízového obdobia.

7.1. Spomalenie ekonomiky ku koncu roka vyvrcholilo

Ako spomíname v úvode, v prvej polovici roka 2012 bol rast produktu rýchlejší než v rovnakom období predošlého roka. Za spomalením rastu ruskej ekonomiky v druhej polovici roka nestál len nepriaznivý vývoj v externom prostredí, k oslabenému vonkajšieho dopytu sa pridali aj ďalšie faktory. Podstatnú úlohu zohrali nepriaznivé klimatické podmienky počas leta, ktoré sa podpísali pod slabú úrodu obilnín a následný rast cien potravín, ten sa pretavil do postupného spomaľovania rastu reálnej mzdy a znižovania výdavkov na spotrebu. V snahe spomaliť rastúcu infláciu prikročila centrálna banka v septembri k zvýšeniu kľúčovej úrokovej sadzby, zdraženie úverov sa odrazilo na spomalení rastu objemu úverov poskytnutých podnikateľským subjektom, čo ešte viac zbrzdilo už aj tak zoslabený investičný dopyt.[100] Určitý vplyv na slabšie výsledky v druhom polroku mal aj efekt vysokej porovnávacej bázy z druhého polroka 2011, keď rast ruskej ekonomiky kulminoval, v nemalej miere práve vďaka mohutnému zotaveniu poľnohospodárskej produkcie po katastrofických suchách a požiaroch z roka 2010.

Z pohľadu vplyvu súčastí domáceho dopytu na zmenu HDP to bol práve investičný dopyt, ktorý sa v najväčšom rozsahu podpísal pod spomalenie ekonomiky. Hrubá tvorba fixného kapitálu klesala v priebehu roka postupne zo solídnych 15,5 % (medziročné tempo rastu) v prvom štvrťroku až na 1,4 % v poslednom štvrťroku 2012.

---

[100] Tempo rastu objemu úverov poskytnutých právnickým osobám a individuálnym podnikateľom sa v druhom polroku spomalilo až na polovicu, kým k 1. 6. 2012 to bol medziročný rast na úrovni 24,7 %, k 1. 1. 2013 kleslo tempo rastu objemu úverov na 12,7 %.

Podľa Ministerstva ekonomického rozvoja (MER) bolo spomalenie investícií do fixného kapitálu sprevádzané spomalením vo výrobe investičných tovarov (výroba strojov, stavebných materiálov) (MER, 2013). V prípade investícií do fixného kapitálu bola teda tendencia presne opačná než v roku 2011 (pozri graf 7.1 v úvode kapitoly). O nič lepšie sa však nevyvíjali ani investície do zásob, v roku 2012 sa zastavil proces dopĺňania recesiou vyčerpaných zásob (z dôvodu konsolidovania výrobných procesov, cyklus dopĺňania zásob sa prirodzene skončil), ktorý v nemalej miere prispieval k rastu investícií v predchádzajúcich dvoch rokoch. Výsledný rast celkových hrubých domácich investícií sa tak spomalil v roku 2012 na 6,6 %, čo je tempo podstatne nižšie v porovnaní s viac ako 22 % rastom v roku 2011. Tento útlm investičnej aktivity bol sprevádzaný aj citeľným odlevom kapitálu, čistý vývoz kapitálu podľa predbežných údajov Ministerstva ekonomického rozvoja predstavoval v roku 2012 zhruba 57 mld. USD (MER, 2013).

Oslabujúci investičný dopyt sa podpísal i pod citeľne nižšie tempá rastu importu (9,5 % v porovnaní s viac ako 20 % tempom rastu v roku 2011, pozri graf 7.1), výsledkom čoho bolo i pomerne výrazné zmiernenie negatívneho príspevku čistého exportu k rastu HDP.

Vládne výdavky, ktoré v predošlom roku 2011 vykázali kladnú medziročnú zmenu po prvýkrát od recesie v roku 2009, sa už v druhom kvartáli 2012 prehupli opäť do červených čísel. Ťahúňom ekonomiky tak ostala konečná spotreba domácností, aj v jej prípade sa však dynamika rastu v priebehu roka zmiernila (z 9,1 % v prvom štvrťroku na 5,8 % v poslednom štvrťroku), k čomu v druhom polroku prispelo zvýšenie spotrebiteľských cien a spomalenie rastu reálnej mzdy. Keďže spotreba domácností tvorí takmer polovicu ruského HDP (48,1 %) a celková konečná spotreba predstavuje viac ako dve tretiny HDP (naproti tomu celkové hrubé domáce investície zodpovedajú jednej štvrtine HDP; údaje Rosstatu), výsledný medziročný rast konečnej spotreby domácností na úrovni 6,8 % bol teda v roku 2012 hlavným faktorom rastu HDP. Pretrvávajúcu pozíciu domáceho dopytu ako hlavného momentu

pokračujúceho (i keď slabšieho) oživovania ekonomiky tak neohrozila ani v druhej polovici roka o niečo nižšia priemerná cena ropy – hlavného exportného artikla, od ktorého sa vývoj ekonomiky do značnej miery odvíja.

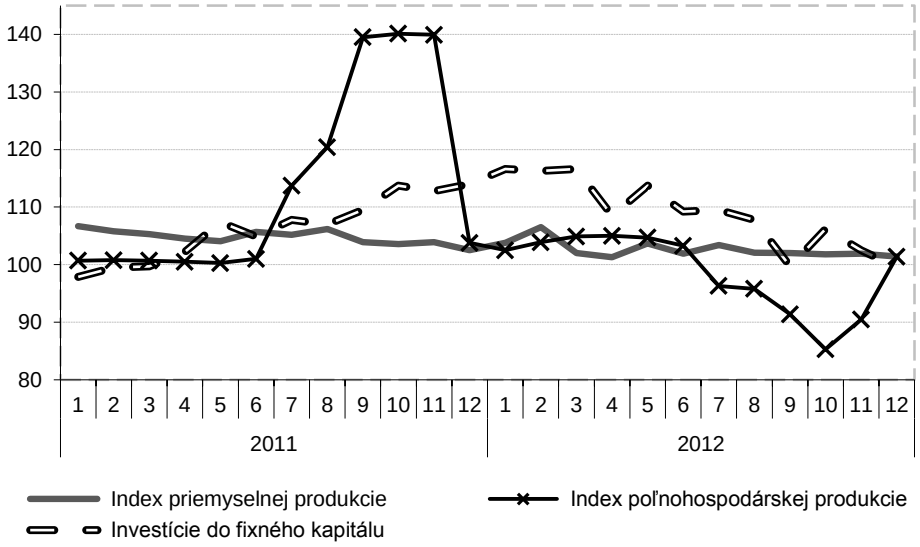
Problémy vo vonkajšom prostredí samozrejme do vývoja produkcie predsa len zasiahli, slabší vonkajší dopyt sa podpísal pod spomalenie rastu v obchodovateľných sektoroch už v prvom polroku 2012 (až na polovičné tempo v porovnaní s prvým polrokom 2011). V predchádzajúcich dvoch rokoch 2010 a 2011 to boli práve obchodovateľné sektory (a z nich obzvlášť spracovateľský priemysel), ktoré boli hlavným zdrojom zotavovania ruskej produkcie, čo vychádzalo z pokrízového oživenia svetovej priemyselnej produkcie a globálneho obchodu. Ešte v roku 2011 predstavovali najprv priemyselná produkcia (samotný spracovateľský priemysel tvoril viac ako 90 % prírastku priemyselnej produkcie) a od polovice roka i mohutne sa zotavujúce poľnohospodárstvo hlavné faktory rastu pridanej hodnoty, už v prvej polovici roka 2012 sme však mohli badať náznaky obratu v tomto trende.

Oslabenie vonkajšieho dopytu po ruských exportných tovaroch sa premietlo do spomalenia odvetví spracovateľského priemyslu, ktorého tempo rastu kleslo zo 6,5 % v roku 2011 na 3,3 % v roku 2012 (dokonca pod 2 % v druhom a treťom štvrťroku), k jeho rastu v najväčšej miere prispela výroba dopravných prostriedkov, jediné odvetvie priemyselnej výroby, ktoré si aj v roku 2012 zachovalo viac ako 10 % rast (v predošlom roku podobným, alebo rýchlejším tempom rástli až 4 odvetvia priemyselnej výroby); naopak, proti rastu pôsobila negatívna zmena v odvetviach ľahkého priemyslu (pokles vo výrobe kože, kožených výrobkov a obuvi a v textilnom priemysle). Keďže nepriaznivý vývoj poznačil i ťažbu nerastných surovín (tá vykázala len slabý jednopercentný rast) a rovnako tak i výrobu a rozvod elektriny, plynu a vody (nulová medziročná zmena), výsledný index priemyselnej produkcie klesol v roku 2012 zo 104,7 (2011) na 102,6. Pri detailnejšom pohľade na jeho vývoj v jednotlivých mesiacoch roka zistíme, že najvýraznejšie sa spomalila priemyselná produkcia už v apríli (na 1,3 %, resp. index 101,3)

a potom opäť ku koncu roka (na 1,4 % v decembri 2012; pozri graf 7.3). Podľa posledných údajov v januári a vo februári 2013 priemyselná produkcia už klesala.

G r a f 7.3

Vývoj priemyselnej a poľnohospodárskej produkcie a hrubých investícií (romr = 100, 2011 – 2012)



Poznámka: romr – rovnaké obdobie minulého roka.

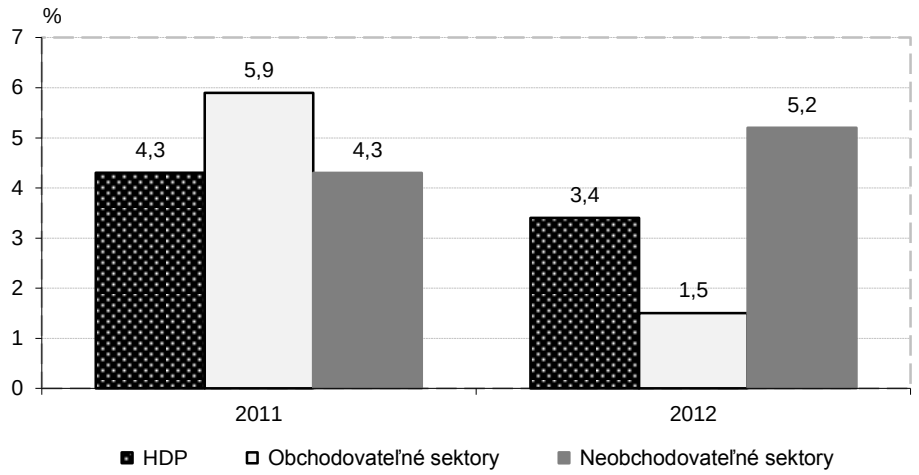
Prameň: Spracované podľa údajov CBR (2013).

Ako ilustruje graf 7.3, v polovici roka 2012 sa k spomaleniu priemyselnej produkcie pridal i dramatický prepad poľnohospodárskej produkcie a spomalenie (a ku koncu roka už úplné zastavenie) rastu investičnej aktivity; oslabené boli teda všetky tri piliere rastu outputu známe z roka 2011. Pod celoročný prepad poľnohospodárstva o 4,7 % sa podpísali v úvode zmienené nepriaznivé klimatické podmienky – poľnohospodársku produkciu, ktorá ešte v apríli a máji zaznamenala pomerne dobré výsledky (rast tesne okolo hranice 5 %), postihla v lete 2012 vlna horúčav a sucha, ktorá zasiahla viaceré hlavné poľnohospodárske oblasti a negatívne ovplyvnila najmä produkciu obilnín, tá bola nižšia v porovnaní s rokom 2011 až o 25 %. Keďže obilniny tvoria približne 15 %

celkovej poľnohospodárskej výroby a tá predstavuje zhruba 4 % HDP, len uvedený pokles produkcie obilnín mohol viesť k zníženiu produktu o 0,2 %. Veľký výpadok úrody obilnín pritom Rusko zažilo ešte v roku 2010, keď extrémne suché a teplé počasie sprevádzali rozsiahle požiare, čo malo devastačný účinok na ruské poľnohospodárstvo a poznačilo i vývoj celej ekonomiky v 3. štvrťroku 2010. Úroda obilnín vykompenzovala straty o rok na to (v lete a na jeseň 2011; výsledný efekt na poľnohospodársku produkciu ilustruje graf 7.3), keď bola o viac ako 50 % vyššia než v kritickom roku 2010 (celkovo v roku 2011 vzrástla poľnohospodárska produkcia o 22 %). Suchá, ktoré v lete 2012 poznačili produkciu nielen v Rusku, ale aj na Ukrajine a v USA, opäť vyhnali cenu pšenice na hodnoty podobné tým z roka 2010. Nešlo však len o obilniny, suché a horúce leto, ale i menšia zberná plocha prispeli k zníženiu úrody hlavných technických plodín – úroda slnečnice bola nižšia o 18 %, cukrovej repy o 9 %. V podstate okrem kukurice klesla produkcia všetkých obilnín a strukovín, produkcia zemiakov bola nižšia o 10 %.

G r a f 7.4

Porovnanie rastu produktu v obchodovateľných a neobchodovateľných sektoroch (medziročná zmena v %, 2011 a 2012)



Prameň: Údaje za HDP Rosstat (2013), údaje za skupiny sektorov WB (2013).

Výsledkom uvedeného vývoja v priemyselnej výrobe a v poľnohospodárstve (ktorý odrážal oslabenie vonkajšieho dopytu, nepriaznivý vplyv počasia, ale i slabú konkurencieschopnosť niektorých priemyselných odvetví) bolo podstatné spomalenie rastu v obchodovateľných sektoroch – a to až na štvrtinové tempo v porovnaní s predošlým rokom, rast v týchto sektoroch sa v roku 2012 zbrzdil na 1,5 % (graf 7.4). Naopak, spomínaný silný domáci dopyt povzbudil produkciu v neobchodovateľných sektoroch, čo čiastočne vyvážilo slabší výkon v priemysle a pokles v poľnohospodárstve – v roku 2012 neobchodovateľné sektory spolu rástli 5,2 % tempom a k výslednému rastu HDP napokon prispeli až 85 % (WB, 2013). Tento obrat predstavoval návrat k predkrízovému stavu, keď za rastom ekonomiky stáli práve neobchodovateľné sektory. V roku 2012 sa o zrýchlenie rastu pridanej hodnoty v neobchodovateľných sektoroch pričinili najmä finančné činnosti (rast na úrovni 14,3 % v porovnaní s 3,6 % v predchádzajúcom období), a hlavne odvetvia obchodu (6,5 % v roku 2012 oproti 3,3 % v roku 2011), ktoré tvoria až 20 % ruského HDP (údaje Rosstatu). Pridaná hodnota výraznejšie rástla napríklad i v hoteloch a reštauráciách, naopak, oproti predošlému obdobiu sa citeľnejšie spomalil rast pridanej hodnoty v dvoch z hlavných odvetví, v stavebníctve (približne na polovicu) a v doprave (až na tretinu).

Revidovanie odhadu rastu ekonomiky Ruskej federácie

Domáce autority neboli jediné, ktoré pod vplyvom aktuálneho vývoja revidovali odhad vývoja ruskej ekonomiky. Európska komisia znížila v jarnej prognóze (EC, 2013b) odhad rastu z 3,7 % (EC, 2013a) na 3,3 % v roku 2013 pri priemernej cene ropy 105 USD/barel (a z 3,9 % na 3,8 % na rok 2014 pri cene ropy 99 USD/barel). Zdôraznila pritom, že už znížený odhad rastu ráta s jeho výraznejším zrýchlením v druhej polovici roka, spotreba domácností by síce aj naďalej mala rásť miernejším tempom, silnejšie zotavenie si ale Komisia sľubuje od vonkajšieho dopytu, avšak bez zlepšenia

podnikateľského prostredia a modernizácie ekonomiky ďalší udržateľný rast nebude možný. Stanovenie podpory udržateľného rastu ako kľúčovej priority popri zabezpečení stability cenovej hladiny očakáva Komisia od výmeny na poste guvernéra centrálnej banky, kde bývalého guvernéra po 11 rokoch vystrieda Elvira Nabiullina, bývalá ministerka hospodárstva a terajšia poradkyňa prezidenta pre ekonomiku. Odhad rastu na rok 2013 znížila i Svetová banka, a to z 3,5 % v jesennej prognóze (WB, 2012b) na 3,3 % v jarnej prognóze (WB, 2013). Medzi riziká, s ktorými sa ekonomika musí vyrovnať, radí Svetová banka len málo pravdepodobný nárast ceny ropy, priblíženie sa k limitom produkčných kapacít, nedostatok pracovnej sily a starnúcu populáciu i útlm v ťažbe ropy bez významnejších investícií v sektore. Odporúča znížiť angažovanosť štátu v hospodárstve a zlepšiť investičnú klímu, zaviesť opatrenia na zníženie korupcie, zvýšenie transparentnosti a lepšiu reguláciu. Zo svojho optimizmu ubralo i OECD, a to podstatne, keď v májovej prognóze (OECD, 2013c) znížilo odhad rastu ruského HDP na 2,3 % z pôvodných 3,8 % (OECD, 2012e) na rok 2013 a na 3,6 % z pôvodných 4,1 % v prípade roka 2014. Za znepokojujúce považuje OECD pokračovanie prepadu investícií (v prvom kvartáli 2013), čo pripisuje neistote spojenej s vývojom vo svetovej ekonomike, eurozóne, ale i v domácom prostredí a jeho štrukturálnym problémom – práve neuspokojivé podnikateľské prostredie pritom považuje za problém, ktorý bude dlhodobo pôsobiť proti rastu investícií aj po tom, keď nepriaznivý vplyv vývoja vo vonkajšom prostredí pominie. Fiškálne pravidlo limitujúce verejné výdavky donúti vládu k neľahkým kompromisom, dlho odkladaná reforma zvyšujúca vek odchodu do dôchodku a postupné obmedzenie predčasných dôchodkov by mohli čiastočne uľaviť napätému rozpočtu. Rovnako ako Európska komisia, aj OECD ráta s pozitívnym vplyvom zotavenia vonkajšieho dopytu, ale vplyvom odoznievajúcej inflácie spôsobenej najmä minuloročným prepadom v poľnohospodárstve očakáva aj opätovné posilnenie domácej spotreby.

7.2. Centrálna banka v reštriktívnej monetárnej politike nepoľavila aj napriek historicky nízkej inflácii

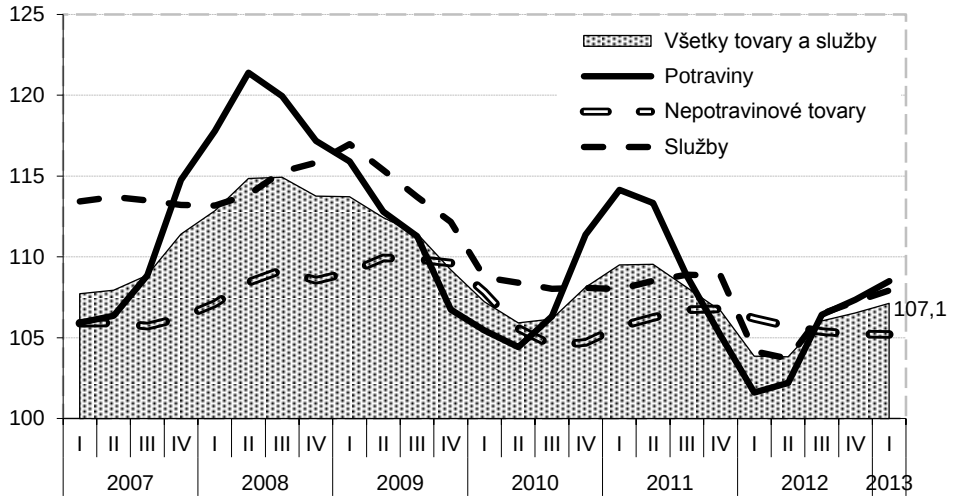
Vývoj cenovej hladiny v posledných troch rokoch v podstatnej miere odrážal už spomínané výkyvy v poľnohospodárskej produkcii – ničivé suchá a horúčavy sprevádzané požiarmi v lete v roku 2010 sa ešte v poslednom štvrťroku 2010 pretavili do výrazného nárastu cien potravinových produktov, významnej zložky spotrebného koša, v prvej polovici roka 2011 sa rast cien ešte zrýchlil. Až po spomínanej silnej žatve v roku 2011, ktorá viac ako uspokojivo vykompenzovala straty z roka 2010, začalo dochádzať k zmierňovaniu inflačných tlakov, k pozitívnemu vplyvu klesajúcich cien potravín sa pridalo nominálne zhodnotenie rubľa, odloženie zvýšenia administratívnych cien a spomalenie rastu ponuky peňazí. Tento pozitívny vývoj z posledných mesiacov roka 2011 presiahol i do prvého polroka 2012, a to až v takom rozsahu, že miera inflácie (12-mesačná, CPI) z februára a marca – 3,7 % či apríla a mája – 3,6 % je hodnota dovtedy v potransformačnej histórii ruskej ekonomiky nemysliteľná. Už v auguste sa však v reakcii na opakovaný prepad v poľnohospodárstve vyšplhala k hranici 6 %, čo bol už revidovaný inflačný cieľ centrálnej banky na rok 2012 (vplyv zvýšenia cien potravinových produktov na vývoj celkovej cenovej hladiny v posledných rokoch názorne ilustruje graf 7.5). K nárastu cien potravín sa pridal rast cien služieb (realizácia pôvodne z politických dôvodov odloženého zvyšovania regulovaných cien energií) a uprostred roka sa oslabujúci rubeľ – inflácia sa tak už od septembra až do konca roka držala na úrovni 6,5 – 6,6 %, teda nad inflačným cieľom centrálnej banky.

Výsledná priemerná ročná miera inflácie meraná indexom spotrebiteľských cien (12-mesačná, CPI) však zaznamenala pre ruskú ekonomiku mimoriadne pozitívnu hodnotu, keď klesla z 8,4 % v roku 2011 na 5,1 % – teda (priemernú ročnú) hodnotu najnižšiu v histórii Ruskej federácie. Trend rastu cenovej hladiny z druhej polovice roka 2012 sa preniesol i do začiatku nasledujúceho roka, priemerná miera inflácie za prvý kvartál 2013 dosiahla 7,1 % (graf 7.5), len v prípade potravinových produktov to bolo zrýchlenie

inflácie z 1,6 % v prvom kvartáli 2012 až na 8,5 % v rovnakom období 2013 (plná hrubá čiara v grafe 7.5), najmä v dôsledku prepadu poľnohospodárskej produkcie, ale i pod vplyvom importovanej inflácie svetových cien obilnín. K zvýšeniu cenovej hladiny prispela i vyššia spotrebná daň na alkohol, ako aj spomínané (z januára preložené) zvýšenie administratívnych cien v júli a septembri 2012, a neskôr i v januári 2013 (WB, 2013), čo sa odrazilo na zrýchlení inflácie v prípade služieb z najnižšej hodnoty 3,7 % v druhom štvrťroku 2012 na 7,9 % v prvom štvrťroku 2013 (údaje Rosstatu). (Vplyv rastu cien oboch zložiek spotrebného koša na vývoj výslednej celkovej inflácie ilustruje graf 7.5.)

Graf 7.5

Vývoj indexu spotrebiteľských cien (2007 – 1. Q 2013)



Poznámka: Štvrťročné hodnoty, k rovnakému štvrťroku predošlého roka (12-mesačná inflácia).

Prameň: Spracované podľa údajov Rosstat (2013).

Ako ilustruje i graf, v predkrízovom období atakovala miera inflácie hranicu 15 % (rok 2008, všetky tovary a služby), čo donútilo ruskú centrálnu banku siahnuť po opatreniach reštriktívnej monetárnej politiky – ešte v roku 2008 banka zvýšila kľúčovú úrokovú sadzbu až šesťkrát, povinné minimálne rezervy zvýšila do septembra 2008 štyrikrát. Hĺbka recesie v roku 2009 spolu so stagnujúcimi

mzdami, oslabeným dopytom a poklesom peňažnej zásoby eliminovali inflačné tlaky, v tom čase sa centrálna banka naopak sústredila na poskytnutie dostatočnej likvidity krízou zasiahnutému bankovému sektoru. Trend zvoľňujúcej sa inflácie pokračoval až do leta 2010, čo umožnilo centrálnej banke naďalej sa sústreďovať na podporu úverových operácií, do júna 2010 znížila základnú refinančnú sadzbu 14-krát, na historicky najnižšiu úroveň 7,75 %. Spomínaný prepad v poľnohospodárskej produkcii a následný rast cenovej hladiny akcelerujúci na prelome rokov 2010 a 2011, ťahaný najmä rastom cien potravinových produktov (ku ktorému sa ešte v roku 2010 pridala už i nadmerná monetizácia ekonomiky), donútili centrálnu banku opäť prikročiť k sprísneniu monetárnych podmienok: banka vo februári 2011 najprv zvýšila povinné minimálne rezervy, následne i kľúčovú úrokovú sadzbu a v nasledujúcich troch mesiacoch tieto kroky zopakovala. K sprísneniu monetárnej politiky tak došlo po jej dva roky trvajúcom uvoľňovaní. Aj napriek priaznivejšiemu vývoju inflácie po zvyšok roka 2011 (v nemalej miere vďaka spomínanej silnej úrode, ale napríklad aj vďaka faktu, že s rastom ceny ropy kurz rubľa aprecioval) a priblíženiu sa miery inflácie k historickým minimám centrálna banka túto politiku čiastočne zmiernila až v samom závere roka, keď znížila kľúčovú sadzbu o 25 bázických bodov.

V lete v roku 2012 sa situácia z leta 2010 v podstate zopakovala, keďže však banka ostala v stratégii inflačného cielenia v predošlom období rigidná a rozhodla sa výraznejšie neupustiť od sprísnených monetárnych podmienok, aj napriek historicky najnižším mieram inflácie v prvej polovici roka, umožnilo jej to v roku 2012 nepristúpiť k rozsiahlejším zásahom ani po opätovnom náraste cien potravín a zvýšení celkovej inflácie, s výnimkou septembra, keď zvýšila kľúčovú (refinančnú) sadzbu opäť o 25 bázických bodov (na 8,25 %, teda na úroveň z jari 2010 a druhej polovice 2011). Centrálna banka Ruska (CBR) tiež zvýšila týždňovú repo sadzbu, zvýšila pôvodný inflačný cieľ (na pásmo 5 – 6 %) a predĺžila časový rámec politiky inflačného cielenia z pôvodného konca roka 2014 i na rok 2015, čím vyslala finančným trhom jasný signál o hlavnom cieli monetárnej politiky v strednodobom horizonte. Od septembra však už banka

svoje hlavné úrokové sadzby nemenila (výšku povinných minimálnych rezerv nemenila v roku 2012 vôbec),[101] a to aj napriek citeľnému spomaleniu ekonomiky. Podľa Svetovej banky pritom CBR vychádzala z toho, že produkčná medzera sa blíži k nule a v tejto situácii by akékoľvek monetárne stimuly viedli skôr k ďalšiemu zvýšeniu inflácie než k udržateľnému silnejšiemu rastu (WB, 2013). Spomaľovanie rastu ponuky peňazí (peňažnej masy; napríklad len rast agregátu M2 sa spomalil z 22,3 % v roku 2011 na 11,9 % v roku 2012; MER, 2013) v priebehu roka 2012 by mohlo pomôcť v boji s infláciou v najbližšom období.

Na druhej strane, politika CBR zameraná na udržanie nízkej inflácie, ale pri súčasnom znížení úrokových mier by mohla byť cestou k rastu súkromných investícií, ktorých nedostatok ruská ekonomika pociťuje. Trhové úrokové sadzby vzrástli tiež na jeseň 2012, v dôsledku silného dopytu po úveroch začali niektoré banky opäť čeliť problémom s nedostatkom likvidity. Úverovú aktivitu sa snažila centrálna banka povzbudiť ešte v rokoch 2009 – 2010, avšak aj napriek historicky nízkym sadzbám stúpal záujem o úvery po kríze len pozvoľna, až od polovice roka 2010 dochádzalo k citeľnejšiemu rastu objemu úverov, v roku 2011 najmä úverov poskytnutých fyzickým osobám; okrem rastu objemu spotrebných úverov to bolo aj vďaka boomu hypotekárnych úverov, ktorých objem stúpol dvojnásobne. V roku 2012 sa rast objemu úverov v medziročnom vyjadrení o niečo spomalil, z 28,2 % v predchádzajúcom roku na 19,1 % (úvery poskytnuté nefinančným organizáciám a obyvateľstvu), ešte vždy však ide o silný rast, pod ktorý sa podpísal najmä vysoký dopyt zo strany obyvateľstva; v prípade týchto úverov tempo rastu vysoko prevyšovalo rast úverov poskytnutých subjektom reálneho sektora (12,7 % oproti takmer 40 % v prípade úverov fyzickým osobám), čo predstavuje pokračovanie trendu z roka 2011. Na jednej strane ide o ďalší z prejavov sebaistého dopytu zo strany ruských domácností, na strane druhej to v sebe skrýva nemalé riziko, k takémuto nárastu objemu úverov poskytnutých

[101] K úprave povinných minimálnych rezerv pristúpila centrálna banka až v marci 2013, keď ich zjednotila na 4,25 % pri všetkých typoch vkladov.

domácnostiam dochádza pri pomerne vysokých trhových úrokových sadzbách. Napríklad priemerná sadzba na hypotekárny úver sa v Rusku pohybuje na hranici 12 % a aj keď podľa vyhlásení ruského premiéra Medvedeva bolo cieľom zníženie priemerných hypotekárnych sadzieb na 7 % v roku 2013, aktuálny vývoj miery inflácie ho ku koncu prvého kvartálu 2013 donútil priznať, že tento cieľ je nereálny a pre médiá vyhlásil, že novým cieľom bude zníženie úrokovej miery na hypotéky aspoň na 9 – 10 %. Podiel nesplácaných úverov klesol ku koncu roka 2012 na 6 % všetkých úverov, avšak v prípade stagnácie mzdového vývoja a ekonomickej aktivity by takýto rozmach úverov pri vysokých sadzbách mohol kvalitatívnu štruktúru úverov opäť zhoršiť.

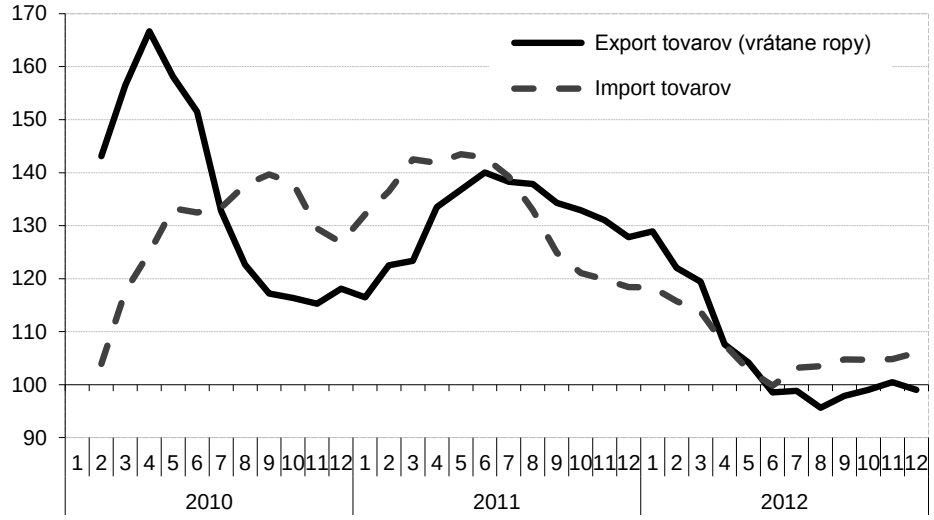
Podobne ako v roku 2011, v línii s politikou orientujúcou sa v prvom rade na boj s infláciou, centrálna banka v júli 2012 rozšírila obchodovacie pásmo rubľa voči eurodolárovému menovému košu, tentoraz zo 6 rubľov na 7 rubľov; interval, v ktorom sa domáca mena môže pohybovať bez významnejších zásahov centrálnej banky, sa tak opäť o niečo zväčšil, väčšia flexibilita menového kurzu umožní lepšie absorbovať externé šoky. Voľnejšia politika riadenia menového kurzu sa centrálnej banke osvedčila už počas krízy, od toho času pristúpila k zväčšeniu rozpätia obchodovacieho pásma (Rusko používa riadený *floating*) niekoľkokrát, v súčasnosti je táto politika súčasťou stratégie inflačného cielenia. Okrem toho CBR výrazne obmedzila rozsah intervencií na devízových trhoch, kým v roku 2010 jej operácie zodpovedali výške 34 mld. USD a v roku 2011 13 mld. USD, v roku 2012 to bolo už len 7 mld. USD (WB, 2013). Výsledkom týchto krokov bola vyššia volatilita kurzu, ktorá tesnejšie odrážala výkyvy vo vývoji ceny ropy, najmä jej spomínaný pokles uprostred roka, k čomu sa pridala eskalujúca neistota v eurozóne, v dôsledku čoho sa rubeľ medzi májom a augustom 2012 voči doláru citeľnejšie, ale len dočasne, znehodnotil. Celkovo sa v roku 2012 nominálny efektívny kurz rubľa posilnil o 2,1 % (na porovnanie, v predchádzajúcom roku to bolo zhodnotenie o 5,4 %; MER, 2013), voči doláru sa reálne zhodnotil o 7,2 % a voči euru o 7,4 %. Ku koncu prvého štvrťroka 2013 sa rubeľ opäť mierne znehodnotil.

7.3. Vonkajšie vzťahy poznačené oslabením externého dopytu, ale i zastavením odlevu kapitálu

Rok 2012 priniesol niekoľko obratov vo vývoji vonkajších ekonomických vzťahov, ktoré sa prejavili v zmenách tak na bežnom, ako i kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie RF. Kým zahraničnú výmenu v predchádzajúcich dvoch rokoch charakterizovali vysoké tempá rastu exportu aj importu (30 % medziročný hodnotový nárast exportu aj importu tovarov v rokoch 2010 a 2011 svedčil o mohutnom zotavovaní zahraničnej výmeny po jej prepade počas recesie v roku 2009), v roku 2012 dynamika zahraničného obchodu RF ustrnula. Hodnota dovezených tovarov stúpla medziročne o 5,4 % a v prípade exportu tovarov vystriedal tretinový nárast z roku 2011 mierny rast na úrovni 2,7 %. Pod slabé celoročné výsledky sa podpísal vývoj v druhej polovici roka (pozri graf 7.6), ktorá už bola plne pod vplyvom spomalenia domácej ekonomiky, ale najmä nepriaznivého vývoja u obchodných partnerov.

Graf 7.6

Porovnanie mesačnej dynamiky vývoja exportu a importu tovarov v rokoch 2010 – 2012 (romr = 100, 3-mesačné kĺzavé priemery)



Poznámka: romr – rovnaké obdobie minulého roka.

Prameň: Spracované podľa údajov CBR (2013).

Pritom ešte v prvom štvrťroku 2012 vzrástol export tovarov o 18 % (najmä vďaka takmer 15 % zdraženiu ruskej ropy v prvom štvrťroku; len ropa a ropné produkty predstavovali v roku 2012 54 % celého ruského exportu) a hodnota dovozu stúpla o 13 %, už v júni však export aj import medziročne poklesli. Je však potrebné mať na zreteli, že podstatnú úlohu tu zohráva vysoká porovnávacia báza z roka 2011 a že zmiernenie, až zastavenie (v prípade exportu) dynamiky zahraničnej výmeny znamená jej ustálenie na absolútnych hodnotách z predošlého roka. Celoročne bol export tovarov v hodnote 529,1 mld. USD vyšší v porovnaní s rokom 2011 o 13,7 mld. USD (na porovnanie, v roku 2011 vzrástla hodnota exportu tovarov až o 122,7 mld. USD) a import v hodnote 335,8 mld. USD presiahol hodnotu z predošlého roka o 17,2 mld. USD (údaje centrálnej banky). Pravdou však je, že v prípade exportu sa celý pozitívny rozdiel realizoval výlučne v prvom kvartáli a v prípade importu najmä v prvom kvartáli.

Podľa predbežných údajov Ministerstva ekonomického rozvoja (MER, 2013) sa pod síce slabšie, ale ešte vždy kladné celoročné výsledky podpísal obchod s krajinami mimo Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ), export aj import s krajinami SNŠ totiž medziročne poklesol, na rozdiel od predošlého roka (2011), keď zahraničná výmena s krajinami SNŠ rástla rýchlejšie než s ostatným zahraničím. Zhruba 49 % celého zahraničného obchodu sa pritom realizovalo s krajinami Európskej únie, 24 % s krajinami APEC (krajiny Ázijsko-tichomorskej hospodárskej spolupráce) a 14 % s krajinami SNŠ. (Z hľadiska individuálnych krajín boli v roku 2012 hlavnými obchodnými partnermi Ruska Čína, Holandsko, Nemecko a Taliansko.) Dôležitý však je vplyv cenového faktora, fyzický objem exportu totiž v skutočnosti poklesol, medziročný rast bol zaznamenaný vďaka vyšším cenám exportovaných ruských tovarov v porovnaní s rokom 2011.[102] V prípade importu je to naopak, ceny

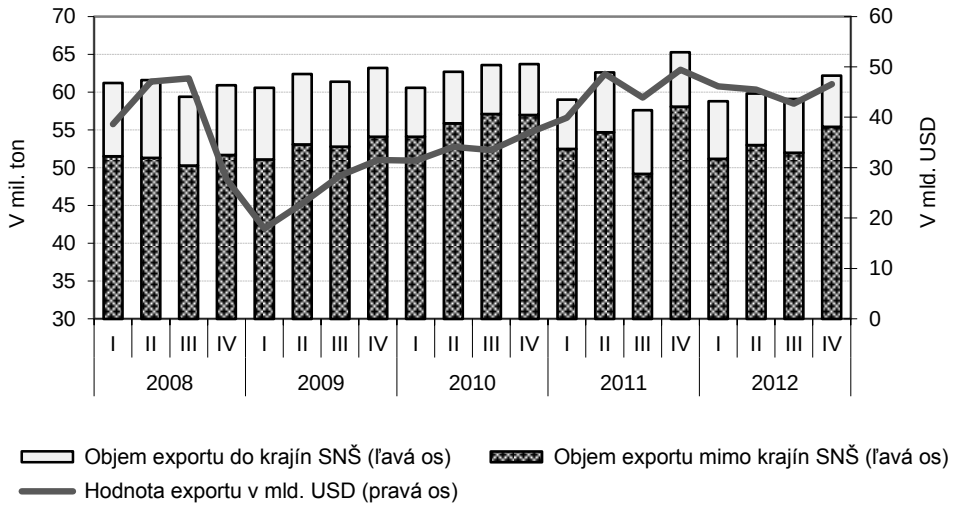
[102] Z hlavných vývozných komodít zdražel napríklad export ropných produktov (nie ropy), zemného plynu (o 13 %), chemických produktov, automobilov (v prípadne osobných automobilov stúpol aj skutočný objem ich vývozu, až o polovicu, dodávky do krajín SNŠ o 64 %); naopak, poklesli ceny všetkých hlavných vývozných kovov, ale napríklad v prípade vyvezenej medi vzrástol skutočný objem až o 60 %, čo vykompenzovalo i 17 % pokles zmluvných cien (MER, 2013; bez údajov za december).

dovezených tovarov boli pre Rusov nižšie, hlavne pokiaľ ide o dovoz z krajín mimo SNŠ, vyššia hodnota importu v porovnaní s minulým rokom tak bola dosiahnutá vďaka väčšiemu skutočnému objemu dovezených tovarov z ostatného zahraničia (keďže dovoz z krajín SNŠ klesol). Z hľadiska komoditnej štruktúry vývozu až 73 % ruského exportu tvorili, podľa štatistík ministerstva, palivovo-energetické tovary, druhou najväčšou skupinou exportu sú kovy a kovové produkty, tie však nepredstavovali ani 10 % ruského vývozu; i to svedčí o dominantnom postavení energetických surovín v ruskej ekonomike.

A práve ďalšou zmenou, ktorá ovplyvnila výsledky ekonomiky v oblasti zahraničnej výmeny, bola citeľná zmena vo vývoji ceny ropy Urals – jej pokles sa odrazil na vývoji bežného účtu platobnej bilancie najmä v treťom kvartáli. Navyše, kým posledné roky sme hovorili o absolútnej prevahe vplyvu cenového faktora (pričom samotný dopyt po ruskej rope a objemy jej vývozu boli pomerne stabilné), už v prvej polovici roka 2012 sa k prepadu ceny pridal i slabší záujem o jej dovoz.

G r a f 7.7

Porovnanie fyzického objemu a hodnoty exportovanej ropy (2008 – 2012)



Prameň: Spracované podľa údajov CBR (2013), Štatistika vonkajších vzťahov.

Ako ilustruje graf 7.7, objem vyvezenej ropy výraznejšie poklesol už aj v treťom štvrťroku 2011 (vývoz v tonách klesol o takmer 10 %, čomu nezabránil ani zvýšený objem vývozu do krajín SNŠ; mimo krajín SNŠ vtedy RF nevyviezla ani 50 mil. ton ropy, k čomu nedošlo ani počas globálnej hospodárskej krízy; pozri stĺpcové zobrazenie v grafe), v tom čase však takmer o polovicu vyššie ceny ropy než v rovnakom období 2010 zabránili medziročnému poklesu hodnoty exportu ropy (v skutočnosti export ropy vyjadrený v USD i v tomto treťom kvartáli stúpol o 30 %). Cena ropy Urals bola totiž v roku 2011 v priemere až o 40 % vyššia než v roku 2010. Kontinuálny pokrízový rast ceny ropy zabezpečoval, že ruské príjmy z jej exportu medziročne neustále rástli už od konca roku 2009 aj napriek prípadným výkyvom v jej vývoze, už v druhom štvrťroku 2011 prekonali príjmy z exportu ropy aj historické hodnoty z predkrízového tretieho štvrťroku 2008 (čiarové zobrazenie v grafe). To však platilo len do jari 2012, keď sa ku klesajúcemu vonkajšiemu dopytu po rope (ktorý je z grafu zreteľný už v prvom štvrťroku 2012) pridal i pokles jej ceny a v treťom štvrťroku to už bol práve cenový faktor (zmluvná exportná cena klesla zo 107,30 USD za barel v prvom štvrťroku na 98,88 USD za barel v treťom štvrťroku), ktorý spôsobil pokles príjmov z jej exportu aj napriek medziročne vyššiemu objemu vyvezenej ropy v tonách.

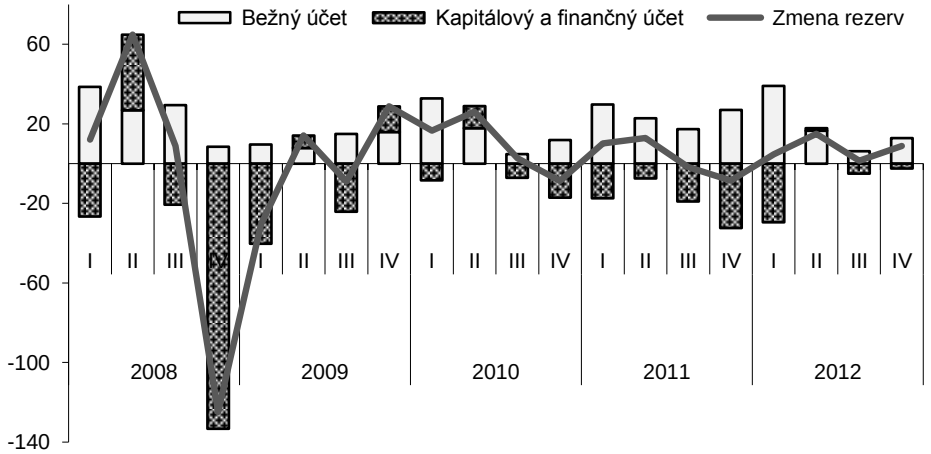
V roku 2012 tak dochádza k obratu, keď po prvýkrát od roku 2009 hodnota exportu ruskej ropy klesla (i keď približne len o miliardu USD, vďaka silnému prvému kvartálu[103] – export ropy ale od krízy vždy rástol výrazne: zo 100,6 mld. USD v roku 2009 na 135,8 mld. USD v roku 2010 a 181,8 mld. USD v roku 2011). Tento pokles bol napokon viac ako len vykompenzovaný zvýšením hodnoty exportu ropných produktov, a to predovšetkým vďaka zvýšeniu ich ceny pre krajiny mimo SNŠ (kým zmluvná cena ruskej ropy stúpla pre tieto krajiny v porovnaní s rokom 2011 v priemere o 2,37 USD za barel, cena ropných produktov narástla v roku 2012

[103] V dôsledku slabšieho vonkajšieho dopytu po ruskej rope klesol objem exportovanej ruskej ropy v tonách celoročne o 1,9 % a keďže jej cena stúpla medziročne len minimálne, výsledné príjmy z jej exportu klesli o 0,5 %.

o 33,60 USD za tonu). Príjmy z ropných produktov dokázali prevážiť nielen polpercentný medziročný pokles exportu ropy, ale i dvojpercentný hodnotový pokles exportu zemného plynu (ku ktorému došlo aj napriek zvýšeniu jeho ceny), čo spolu s vyšším exportom ostatných tovarov prispelo k tomu, že príjmy z exportu tovarov boli nakoniec o niečo vyššie v porovnaní s rokom 2011. Keďže však vďaka silnému domácemu dopytu bol prírastok importu ešte o niečo vyšší, výsledný prebytok obchodnej bilancie vo výške 193,3 mld. USD znamenal v porovnaní s predošlým rokom zníženie o 3,6 mld. USD. Výraznejšie sa prehĺbil i deficit bilancie služieb (o takmer 13 mld. USD), o niečo menej narástol deficit bilancie výnosov, pozícia bežného účtu platobnej bilancie sa teda oslabila vplyvom vývoja vo všetkých troch hlavných položkách – výsledný prebytok bežného účtu klesol z 97,3 mld. USD (5,5 % HDP) na 74,8 mld. USD (4,1 % HDP). Bližší pohľad na vývoj počas roka odhalí, že prebytok z prvého štvrťroka 2012, keď sa cena ropy ešte blížila k historickým predkrízovým maximám (cenu ropy detailne sledoval graf 7.2), bol dokonca vyšší než v ktoromkoľvek štvrťroku 2011 (pozri graf 7.8).

G r a f 7.8

Vývoj hlavných položiek platobnej bilancie RF v štvrťrokoch 2008 – 2012 (v mld. USD)



Prameň: Spracované podľa údajov CBR (2013), Štatistika vonkajších vzťahov.

V druhom štvrťroku 2012 sa k už klesajúcim príjmom z exportu ropy a silnejúcemu dovozu pridalo i zhoršenie bilancie výnosov a v treťom štvrťroku sa pod pokračujúci pokles prebytku obchodnej bilancie podpísala práve spomínaná nižšia priemerná zmluvná cena ropy (a len v prípade tretieho štvrťroku aj nižšia cena a hodnota exportu ropných produktov), ale napríklad i vyšší import služieb v oblasti cestovného ruchu (vyšší v porovnaní s predošlými rokmi, v porovnaní s ostatnými štvrťrokmi je zvýšenie v treťom štvrťroku z pochopiteľných dôvodov obvyklé).

Po odpočítaní exportných príjmov z ropy, ropných produktov a plynu by sa saldo bežného účtu platobnej bilancie RF otočilo a jeho aktuálny prebytok vo výške 74,8 mld. USD by vystriedal deficit (tzv. *non-oil deficit*) v rozsahu 272,7 mld. USD, závislosť vývoja platobnej bilancie od exportu týchto produktov sa tak opäť raz zvýšila (v roku 2010 by takýto deficit predstavoval 186,6 mld. USD a v roku 2011 zodpovedal výške 244,5 mld. USD).

Pozitívnou správou však je zmiernenie odlevu kapitálu, čo sa podpísalo i pod podstatné zníženie deficitu kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie, ktorý sa v porovnaní s rokom 2011 zmenšil na menej ako polovicu a dosiahol hodnotu 35,6 mld. USD (pritom jeho prevažná časť, takmer 30 mld. USD, bola vytvorená len v prvom štvrťroku 2012; pozri graf 7.8). Po roku citeľného zhoršenia (v roku 2011 totiž naopak, deficit dvojnásobne narástol, na 76 mld. USD) sa tak zopakovala situácia z roku 2010, keď k výslednému zníženiu deficitu prispel najmä bankový sektor, ktorý vtedy vykázal pozitívny výsledok po prvýkrát od roku 2008 (len v poslednom štvrťroku 2008 došlo k čistému odlevu kapitálu z ruskej ekonomiky v rozsahu viac ako 130 mld. USD, bol to jeden z najzávažnejších dôsledkov finančnej krízy). Rovnako ako v roku 2010, aj v roku 2012 zaznamenal bankový sektor čistý prílev kapitálu (18,5 mld. USD). Väčšiemu zníženiu deficitu na kapitálovom a finančnom účte (ktorý klesol zo 4 % na 2 % HDP) ale zabránil vývoj v ostatnej časti súkromného sektora (okrem bánk), kde sa únik kapitálu medziročne prehĺbil a prevyšoval prílev do bankového sektora viac ako trojnásobne (výsledný odlev z celého súkromného

sektora bol však vďaka pozitívnemu saldu v prípade bánk nižší v porovnaní s rokom 2011 takmer o polovicu).[104]

K spomínanému zlepšeniu však došlo až po prvom štvrťroku, v ktorom sa realizovala prevažná časť celoročného deficitu, čo bolo pokračovaním negatívneho vývoja z posledného kvartálu 2011, keď v dôsledku dlhovej krízy v eurozóne dochádzalo ku globálnemu zhoršeniu investičného sentimentu. Určitá opatrnosť pramenila i zo spomalenia svetovej ekonomiky, ale v prípade Ruska sa k vonkajším faktorom pridala i obozretnosť investorov pred blížiacimi sa politickými zmenami (parlamentné voľby v decembri, ale hlavne očakávaná výmena postov medzi Putinom a Medvedevom v marcových prezidentských voľbách). Okrem stabilizácie na domácej scéne po marcovom ukončení politického cyklu prispeli k zlepšeniu aj ďalšie faktory: oživenie kapitálových tokov smerujúcich do rozvíjajúcich sa ekonomík (po zmiernení obáv z vývoja vo svetovej ekonomike), ale i zvýšená akumulácia kapitálu bankami v snahe uspokojiť už spomínaný silný domáci dopyt po úveroch v podmienkach limitovanej likvidity na domácom trhu (WB, 2013). Ďalšou priaznivou správou určite je i zastavenie odlevu priamych zahraničných investícií (PZI), čistý odlev PZI bol totiž v roku 2011 takmer taký vysoký, ako za predošlé dva roky dohromady. Podľa predbežných údajov CBR bol v roku 2012 zaznamenaný síce malý, ale čistý prílev PZI.

Keďže prebytok bežného účtu, aj keď o 22,5 mld. USD nižší než v roku 2011, bol dostatočne vysoký na to, aby kompenzoval (tiež menší) deficit na kapitálovom a finančnom účte, centrálna banka získala v prospech svojich devízových rezerv dodatočných 30 mld. USD. Časť rezerv použila CBR uprostred roka v jednej z mála intervencií v prospech rubľa, ktorý bol v tom čase pod tlakom kvôli kríze v eurozóne, a časť použila v operáciách na dodanie likvidity bankám; celkovo devízové rezervy RF narástli medzi januárom a decembrom o 39 mld. USD na 537,6 mld. USD (27 % HDP).

---

[104] V roku 2012 došlo k zmene metodológie zostavovania a vykazovania platobnej bilancie RF, čo môže mať určitý vplyv na porovnateľnosť vývoja v jednotlivých položkách s predošlými rokmi.

7.4. Krehká rozpočtová rovnováha a nový mechanizmus tvorby nárazníkového vankúša

Ak sme pred rokom písali o krehkej vyrovnanosti federálneho rozpočtu RF, vývoj v roku 2012 tieto slová potvrdil. Ešte v rokoch 2009 – 2010 sa slabšia ekonomická aktivita a výsledný nižší výber daní, v súčinnosti s poklesom cien komodít a, samozrejme, poklesom príjmov z nich, ako aj rozsiahle protikrízové fiškálne stimuly (ktoré sa prejavili zase na výdavkovej strane rozpočtu) podpísali pod deficitné hospodárenie federálneho rozpočtu. Avšak už rok 2011 – keď na jednej strane boli rozpočtové príjmy z ropy a zemného plynu o 1,6 % HDP vyššie než rok predtým, a dokonca vyššie (o 1 % HDP) aj ako predpokladal zákon o rozpočte na daný rok, a na strane druhej sprísnenie rozpočtovej politiky viedlo k zníženiu výdavkov o 1,5 % HDP oproti plánovanému rozpočtu – priniesol návrat k rozpočtovému prebytku, a to na úrovni 0,8 % HDP (tab. 7.1). Zároveň ale v roku 2011 stúpol podiel príjmov z ropy a zemného plynu na celkových rozpočtových príjmoch takmer na polovicu (v roku 2009 tvorili tieto príjmy dve pätiny celkových príjmov), čo nás viedlo k záveru, že i malá zmena vo vývoji ceny ropy ovplyvní nielen rozpočtové príjmy, ale môže nahlodať i smerovanie k vyrovnanému rozpočtu alebo k rozpočtovému prebytku.

T a b u ľ k a 7.1

Plnenie federálneho rozpočtu RF v rokoch 2010 – 2012

	Plnenie 2010	Plnenie 2011	Novela jún 2012	Novela dec. 2012	Plnenie 2012	
	v % HDP	v % HDP	v % HDP	v % HDP	v mld. RUB	v % HDP
Príjmy spolu	18,4	20,4	20,9	21,1	12 853,7	20,6
z toho z energet. surovín	*8,5*	*10,1*	*10,5*	*10,5*	*6 453,2*	*10,3*
Výdavky spolu	22,4	19,6	21,0	21,2	12 890,7	20,7
Schodok/Prebytok	**–4,0**	**0,8**	**–0,1**	**–0,1**	–37,1	***–0,1***

Prameň: Údaje Ekonomickej expertnej skupiny MF RF <www.eeg.ru> a WB (2013).

Ešte v prvom polroku 2012 sa situácia vyvíjala priaznivo, priemerná cena ropy bola za prvých šesť mesiacov roka vyššia než za rovnaké obdobie roka 2011 (112 USD/barel v porovnaní so 108

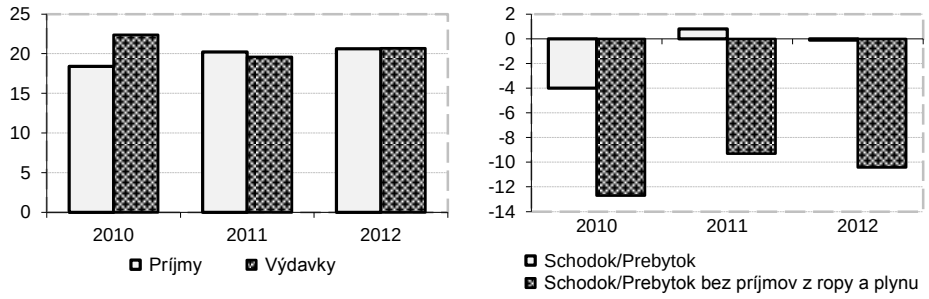
USD/barel v roku 2011) a aj keď ostatné príjmy rozpočtu poklesli, príjmy z energetických surovín prispeli k výslednému rastu celkových federálnych príjmov o 17 % (v porovnaní s prvým polrokom 2011). Fiškálna politika však mala v prvom polroku 2012 o niečo expanzívnejší charakter než v predošlom roku, čo sa odrazilo na náraste federálnych výdavkov z 18,6 % HDP (prvý polrok 2011) na 21,2 % HDP (WB, 2012b). Ešte júnová novela zákona o federálnom rozpočte rátala s priemernou cenou ropy na úrovni 115 USD/barel, keďže však skutočná priemerná cena ropy Urals bola v roku 2012 len 110,8 USD/barel, príjmy z energetických surovín boli napokon o 0,2 % HDP nižšie, než očakával už upravený rozpočet, ostatné príjmy boli nižšie o 0,1 % HDP, výsledkom čoho bolo skutočné plnenie rozpočtu na strane príjmov nižšie o 0,3 % HDP (resp. o 0,5 % HDP nižšie, než očakávala druhá revízia rozpočtu z konca roku). Avšak v porovnaní s plnením rozpočtu v roku 2011 to bolo stále o 0,2 % HDP viac (podľa revidovaných údajov za rok 2011, podľa MF RF). To, že prebytok z roka 2011 nakoniec vystriedal deficit federálneho rozpočtu na úrovni 0,1 % HDP (37 mld. rubľov), môžeme teda pripísať vývoju na výdavkovej strane: celkové výdavky federálneho rozpočtu totiž narástli z 19,6 % HDP na 20,7 % HDP (vývoj príjmov a výdavkov zobrazuje graf 7.9). Po sprísnení fiškálnej politiky, ktorého sme boli svedkami v roku 2011 (pozri graf 7.9), došlo v roku 2012 k jej opätovnému uvoľneniu, i keď len miernemu. K zvýšeniu výdavkov v roku 2012 prispel nárast výdavkov na ozbrojené sily a obranu i výdavkov na sociálnu oblasť, čo bolo výsledkom plnenia záväzkov, ku ktorým sa zaviazala ruská vláda. Pritom hlavne výdavky na sociálnu oblasť výrazne stúpli ešte v roku 2011 (z 2,8 % HDP v roku 2010 na 7,8 % HDP, čo je viac ako 2,5-násobný nárast) a v roku 2012 tento rast pokračoval (keď dosiahli 8,5 % HDP); išlo najmä o pokračovanie niektorých programov z balíka antikrízových opatrení.

V roku 2012 predstavovali príjmy z ropy a zemného plynu (daň z ich ťažby a vývozné clá na ropu, ropné produkty a zemný plyn) presnú polovicu celkových rozpočtových príjmov, tzv. neropná bilancia by dosiahla –10,4 % HDP, čo inými slovami znamená, že

rozpočtový deficit by pri abstrahovaní od týchto príjmov stúpol z 9,3 % HDP v roku 2011 na 10,4 % v roku 2012, závislosť rozpočtu od daňových a colných príjmov z týchto surovín sa teda v porovnaní s rokom 2011 prehĺbila (graf 7.9, druhá časť).

G r a f 7.9

Bilancia príjmov a výdavkov federálneho rozpočtu RF v rokoch 2010 – 2012 (v % HDP)



Prameň: Údaje Ekonomickej expertnej skupiny MF RF <www.eeg.ru> a WB (2013).

V júli 2012 Rusko zaviedlo nové fiškálne pravidlo (s platnosťou od 1. 1. 2013), ktoré zásadne ovplyvní budúcu rozpočtovú politiku: nové pravidlo zavádza strop pri plánovaní výdavkov federálneho rozpočtu odvíjajúci sa od súčtu príjmov z ropy a zemného plynu a ostatných príjmov pri maximálnom deficite 1 % HDP – dôležité pritom je, že východisková cena ropy pri plánovaní príjmov sa nebude odhadovať ako doteraz, ale vypočítavať z priemernej ceny ropy za predošlé obdobie (v prvom roku platnosti za 5 predchádzajúcich rokov vrátane prvých 6 mesiacov predošlého roka, postupne sa východisková cena ropy bude počítať z ceny za ostatných 10 rokov). Príjmy získané vďaka skutočnej cene vyššej než vypočítaná východisková cena sa použijú na dopĺňanie Rezervného fondu, až pokým prostriedky akumulované vo fonde nedosiahnu 7 % HDP, dodatočné príjmy po presiahnutí tejto hranice budú rozdelené medzi Fond národného blahobytu a rozvojové projekty. V prípade, že skutočná cena klesne pod východiskovú cenu, výpadok v príjmoch bude pokrytý z Rezervného fondu. Prostriedky v Rezervnom fonde boli navýšené vo februári (k tomu došlo ešte vďaka prebytku realizovanému v roku 2011), čím sa ich objem

dostal na hranicu zhruba 4,5 % HDP (WB, 2013). Je to stále menej než polovica v porovnaní s predkrízovým obdobím, keď vtedajšie pravidlá určovali akumulovanie prostriedkov v tomto fonde vo výške 10 % HDP. S jeho naplnením na 7 % HDP (teda hranicu určenú novým fiškálnym pravidlom) neráta ani strednodobý návrh rozpočtu (rozpočet do roku 2015). Rezervný fond bol od svojho vzniku určený práve na krytie prípadných rozpočtových deficitov v obdobiach nepriaznivej ekonomickej situácie (teda pri výpadku ropných príjmov) a počas deficitného hospodárenia v rokoch 2009 – 2010 sa takmer vyčerpal. Jeho existencia však zabránila nárastu verejného dlhu, ktorý sa v prípade RF dlhodobo drží pod úrovňou 10 % HDP (rovnako ako v roku 2011, viac ako tri štvrtiny dlhu predstavoval vnútorný dlh, len jednu štvrtinu vonkajšie zadlženie). Vláda plánuje siahnuť aj na prostriedky akumulované vo Fonde národného blahobytu, aby vykryla výpadok v dôchodkovom systéme, prostriedky v oboch fondoch kumulatívne tak v strednodobom horizonte zrejme nedosiahnu 10 % HDP.

Rozpočet na rok 2013 a strednodobý rozpočtový výhľad (do roku 2015) rátajú s tým, že vyššie príjmy zo spotrebnej dane, z dane z ťažby surovín a z daní z príjmu čiastočne vykompenzujú straty, ktoré prinesie zníženie dovozných aj vývozných ciel vyplývajúce zo vstupu Ruska do WTO. Na výdavkovej strane bude ďalšie zvýšenie výdavkov na obranu čiastočne kompenzované znížením výdavkov na vzdelávanie. Celkovo však budú musieť výdavky do roku 2015 klesnúť (keďže návrh ráta aj s poklesom ropných príjmov), rok 2015 je zároveň rokom, keď rozpočet predpokladá návrat k vyrovnanému hospodáreniu. Leitmotívom dokumentu o základných smeroch rozpočtovej politiky do roku 2015 z pera ministerstva financií (MF RF, 2013) je snaha o postupné znižovanie „neropného" rozpočtového deficitu a potreba mechanizmov na prípadné prerozdelenie zdrojov na účely realizácie dodatočných opatrení na podporu odvetví hospodárstva, trhu práce a opatrení v sociálnej oblasti v prípade zhoršenia krízy v globálnej ekonomike. O potrebe vytvorenia určitého mechanizmu na účely prípadnej antikrízovej podpory počas prípravy rozpočtu na rok 2013 hovoril minister financií Anton Siluanov ešte v júni 2012. Mechanizmus by mohol

zahŕňať vytvorenie rezervy použiteľnej v prípade ďalšieho zhoršenia vo vývoji svetovej ekonomiky, ale napríklad i opatrenie, ktoré si v rámci rozpočtovej politiky odskúšali už v roku 2012, keď vláda vyčlenila sumu 6 mld. USD ako protikrízovú pomoc pre domáce podniky – pomoc spočívala v poskytnutí štátnych garancií v po častiach schvaľovanom objeme prostriedkov (rovnakú sumu plánovala vláda vyčleniť na toto opatrenie i na rok 2013). Ešte začiatkom roka 2012 oznámil (vtedy ešte premiér) Vladimír Putin, že celkový objem dovtedy uplatnených protikrízových opatrení dosiahol výšku 95 mld. USD, zároveň však pripomenul, že i vďaka nim sa podarilo už k začiatku roka 2012 v podstate takmer úplne zotaviť ekonomiku, hlavné makroekonomické ukazovatele sa dostali na predkrízovú úroveň, kurz rubľa bol stabilný, devízové rezervy a zásoby zlata rástli. Podľa jeho slov opatrenia pomohli domácim podnikom znížiť závislosť od zahraničných pôžičiek, mnohé podniky zaviedli nové technológie vrátane technológií šetriacich energiu, optimalizovali stavy a rekvalifikovali zamestnancov. Významná časť opatrení smerovala i do bankového sektora, na poskytnutie dodatočnej likvidity boli použité nielen fiškálne, ale aj predtým spomínané monetárne stimuly. Príkaz na pozorné monitorovanie likvidity v bankovom sektore vydal Putin už v lete 2011. Pred koncom roka 2012 Putin, už ako prezident, na 4. investičnom fóre oznámil, že vláda je pripravená implementovať protikrízové opatrenia aj v roku 2013; opatrenia by využili práve mechanizmus redistribúcie rozpočtových výdavkov. Vláda k nim ale pristúpi len vtedy, ak si to situácia bude skutočne vyžadovať (opäť; pripravené opatrenia by zahŕňali kroky na zlepšenie kapitalizácie bánk – vrátane výmeny ich cenných papierov za štátne dlhopisy – a poskytnutie dodatočných štátnych záruk podnikom operujúcim v strategických sektoroch ekonomiky). Hlavnou prioritou pri odvracaní následkov prípadného zhoršenia vo vonkajšom prostredí je však príprava politík na udržanie hospodárskeho rastu, podporu podnikateľských aktivít, obchodu a investícií. Od vstupu do WTO si vláda a prezident sľubujú zlepšenie investorského sentimentu a otvorenie cesty pre nové projekty. V súvislosti so spomaľovaním ekonomiky na prelome rokov 2012/2013 vyzval staronový prezident Putin v apríli

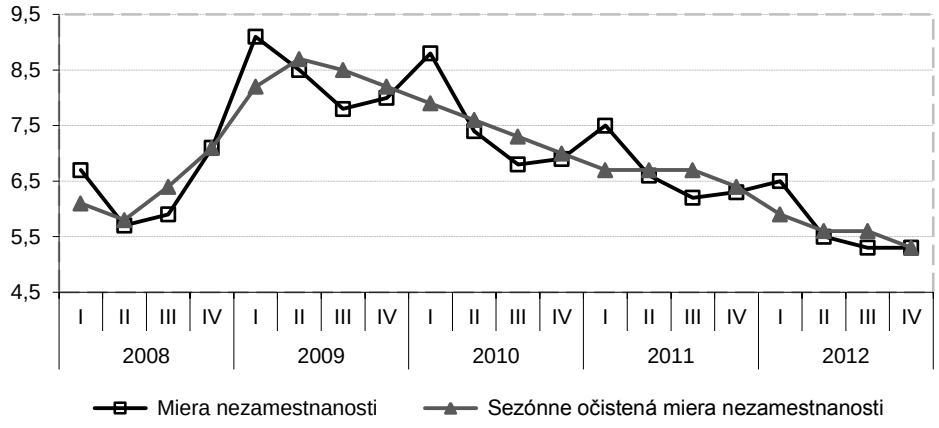
(2013) vládu, aby rozpracovala opatrenia na zlepšenie rastu, ale tak, aby to neohrozilo čerstvo zavedené nové fiškálne pravidlo. Zvyšovanie rozpočtových výdavkov a expanzívna fiškálna politika nie sú podľa neho dostatočným riešením, opatrenia by mali zahŕňať projekty na rozvoj infraštruktúry, najmä v prípade dopravy a energetického sektora. Na tento účel pripustil aj možnosť použitia prostriedkov z Fondu národného blahobytu, ten je však v suverénnej správe ministerstva financií (Ria Novosti, 2013).

7.5. Nezamestnanosť atakuje historické minimá

Postupné zotavovanie ekonomiky z recesie v roku 2009 a oživovanie ekonomickej aktivity sprevádzal rastúci dopyt po pracovnej sile, miera nezamestnanosti (priemerná ročná) klesla medziročne v roku 2012 o celý percentuálny bod (p. b.), na 5,5 % aktívneho obyvateľstva (čo zodpovedá počtu nezamestnaných na úrovni 4,1 milióna osôb, oproti predchádzajúcemu roku je to o takmer 800 tisíc nezamestnaných menej), ide o historicky najnižšiu úroveň po roku 1999. Približne takýmto tempom (presnejšie, medziročný pokles v rozpätí 0,8 – 1 p. b.) klesá miera nezamestnanosti už tretí rok za sebou (podľa údajov Rosstatu), ešte vo februári 2009 presahovala miera nezamestnanosti 9 %. Už tradičné sezónne zlepšenie koncom druhého štvrťroka 2012 prinieslo návrat nezamestnanosti na predkrízové historické minimá (dovtedy najnižšia miera nezamestnanosti bola zaznamenaná v máji 2008 – 5,4 % ekonomicky aktívnej populácie; dynamiku pokrízového zotavovania zamestnanosti vyjadrenej poklesom miery nezamestnanosti ilustruje graf 7.10), počet zamestnaných osôb presiahol počet zamestnaných z predkrízového augusta 2008 už v júli 2012, a to za súbežného nárastu miery voľných pracovných miest (pomer voľných pracovných miest k celkovému počtu pracovných miest), ktorá sa tiež vrátila na predkrízové hodnoty. O vysokej dynamike na trhu práce vypovedal i fakt, že počet uvoľnených pracovných miest bol podobný počtu miest obsadených, 3/4 odchádzajúcich zamestnancov tak urobili na vlastný podnet, predovšetkým z dôvodu zmeny pracovného miesta (WB, 2012b).

G r a f 7.10

Vývoj miery nezamestnanosti (VZPS) v Ruskej federácii, 2008 – 2012 (v % k ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu)



Prameň: Podľa údajov MER (2013).

Ale ani s príchodom jesene a zimy nedošlo k markantnejšiemu nárastu nezamestnanosti (aj napriek bežnému zhoršeniu vždy ku koncu roka), miera nezamestnanosti stúpla z augustových 5 % (čo je 20-ročné historické minimum) len na 5,2 % v novembri, resp. 5,1 % v decembri (ide samozrejme tiež o rekordne nízku koncoročnú hodnotu). Miera nezamestnanosti tak bola v druhej polovici roka nižšia než v prvej, aj napriek pozvoľnému spomaľovaniu ekonomiky.

Počet evidovaných nezamestnaných klesol oproti roku 2011 o 20 % a v decembri bolo na úradoch zaregistrovaných 1,1 milióna nezamestnaných osôb; miera evidovanej nezamestnanosti tak klesla medzi januárom a decembrom 2012 z 1,7 % na 1,4 % (údaje Rosstatu). Pritom už počnúc februárom počet voľných pracovných miest, ktoré registrujú úrady služieb zamestnanosti, prevyšoval počet evidovaných nezamestnaných; najväčší rozdiel medzi dopytom a ponukou práce evidovali úrady v máji, keď na 1,2 mil. oficiálne registrovaných nezamestnaných pripadalo 1,8 mil. voľných pracovných miest (v ponuke úradov). (Aj v decembri bolo ešte stále 1,3 mil. voľných pracovných miest; MER, 2013.) Kombinácia týchto javov svedčí o tom, že trh práce začína opäť, ako v predkrízovom období, čeliť nedostatku pracovnej sily; napríklad Svetová banka hovorí už o jednoznačnom prehrievaní trhu práce.

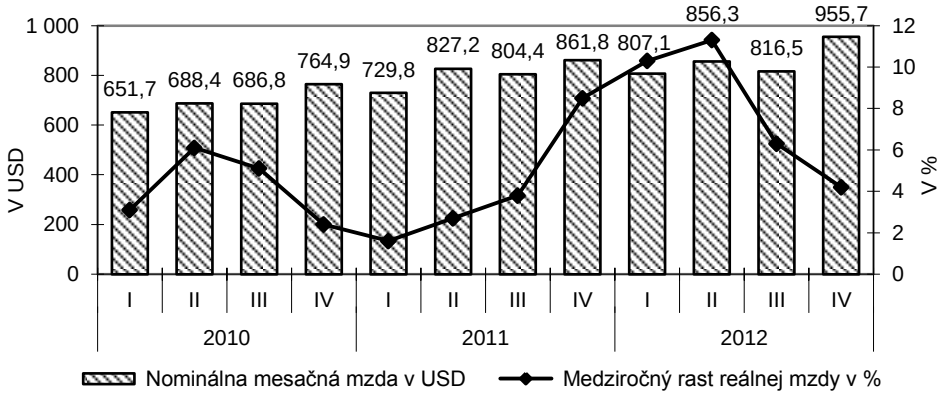
K takému silnému zotaveniu zamestnanosti však prispeli aj opatrenia zo strany štátu, už štvrtý rok pokračovala realizácia balíčka protikrízových opatrení určených pre sociálnu oblasť. V roku 2012 bolo z federálneho rozpočtu vyčlenených na kofinancovanie regionálnych programov zameraných na podporu trhu práce 1,5 mld. rubľov (v roku 2011 to bolo takmer 30 mld., reálne sa vtedy na programy čerpalo 18 mld. rubľov), z toho približne tretina bola určená na implementáciu opatrení podporujúcich zamestnávanie nezamestnaných so zdravotným postihnutím, na tvorbu pracovných miest pre invalidov, ale aj pre rodičov vychovávajúcich deti so zdravotným postihnutím a rodičov s viacerými deťmi (na tieto programy sa reálne vyčerpalo 87 % vyčlenených prostriedkov). Zvyšné dve tretiny balíčka boli určené hlavne na aktivity zahŕňajúce doplnenie ďalšieho odborného vzdelávania, získanie odbornej prípravy (kurzy na získanie osvedčení), ale aj na vytváranie nových pracovných miest osobami, ktoré začali podnikať s pomocou predtým poskytnutých balíčkov v rámci regionálnych programov (z tejto časti sa vyčerpalo 84 % prostriedkov) (MER, 2013).

Pozitívnou správou je, že miera nezamestnanosti klesla v roku 2012 vo všetkých okruhoch Ruskej federácie (a v rámci nich takmer vo všetkých subjektoch samosprávneho územného členenia), pohybovala sa od 3,1 % aktívnej populácie v Centrálnom federálnom okruhu po 13,1 % v Severokaukazskom federálnom okruhu (aj to je však historicky najnižšia miera nezamestnanosti na tomto území za viac ako dekádu). O tom, že aj napriek takmer celoplošnému zníženiu nezamestnanosti veľké regionálne disparity pretrvávajú, svedčí detailnejší pohľad na niektoré oblasti: kým v Moskve klesla v roku 2012 miera nezamestnanosti na 0,8 % a v Petrohrade na 1,1%, v Ingušskej republike klesla na 47,7 % (ide o extrémne hodnoty, najnižšiu a najvyššiu mieru nezamestnanosti, rozdiely sú samozrejme dané nielen veľkosťou územia RF, ale i odlišnými životnými podmienkami).

Jedným zo sprievodných javov napätosti trhu práce v predkrízovom období boli aj vysoké tempá rastu nominálnej a reálnej mzdy, v dôsledku recesie sa mzda prepadla najmä v treťom kvartáli 2009, ale už počnúc prvým kvartálom 2010 sa rast mzdy obnovil.

G r a f 7.11

Vývoj priemernej nominálnej a reálnej mzdy, 2010 – 2012 (nominálna mzda v USD, medziročná zmena reálnej mzdy v %)



Prameň: Podľa údajov MER (2013), tabuľková časť.

Medziročný rast priemernej nominálnej aj reálnej mzdy pokračoval i v rokoch 2011 a 2012 (pozri graf 7.11), reálna mzda rástla aj vďaka nízkej inflácii v prvom polroku 2012, dokonca viac ako 10 % tempom, v druhom polroku inflácia a efekt vysokej porovnávacej bázy z konca roku 2011 spôsobili o niečo slabší rast. Celoročne bol rast reálnej mzdy v roku 2012 aj tak vyšší v porovnaní s predošlým rokom, a to až o 5 p. b., keď dosiahol hodnotu 7,8 % (údaje podľa MER, 2013). Priemerná mesačná nominálna mzda (prepočítaná v USD) vzrástla už v roku 2011 o viac ako 100 dolárov v porovnaní s rokom predtým a dostala sa na historické maximum bezmála 800 dolárov, v roku 2012 stúpla priemerná mzda o ďalších zhruba 60 dolárov, priemerná výška mesačnej mzdy sa vyšplhala na 859 dolárov (resp. 26 690 rubľov, čo je o 13,3 % viac ako v roku 2011, vtedy rástla 11,5 % tempom; údaje MER, 2013). Tempo jej rastu sa v druhom polroku spomalilo, ale len mierne (z 15 % v prvom polroku na 12 %, pri jej rubľovom vyjadrení), tempo rastu mesačnej nominálnej mzdy sa tak vo všetkých štvrťrokoch 2011 a 2012 držalo nad 11 %. Spomalenie v druhom polroku bolo spôsobené hlavne mzdovým vývojom v obchodovateľných sektoroch ekonomiky, čo bolo odrazom útlmu ekonomickej aktivity v týchto sektoroch.

Celkový spomínaný vývoj na trhu práce sa pretavil i do poklesu miery chudoby na historické minimá: počet osôb nachádzajúcich sa pod hranicou chudoby nielenže bol o 3 milióny nižší než v roku 2011, bol najnižší za posledné dve dekády; ich podiel klesol na 12 % v porovnaní so 14,3 % v roku 2011 (WB, 2013; predbežné údaje bez posledného štvrťroka).

Vývoj miery nezamestnanosti, počtu voľných pracovných miest, dynamiky pri obsadzovaní a uvoľňovaní pracovných pozícií, ale aj viac ako dvojciferný rast nominálnej mzdy signalizujú obnovenie problémov s nedostatkom pracovnej sily. Rozmach ruskej ekonomiky narážal už v predkrízovom období na nedostatok voľnej pracovnej sily, k úbytku obyvateľstva dochádza v Rusku už od polovice 90. rokov minulého storočia a s vyhrocujúcim sa problémom starnutia ruskej populácie bude jej ekonomicky aktívna časť nielen ubúdať, ale i starnúť (a to aj napriek tomu, že Rusko je jedinou z hlavných ekonomík sveta, kde dochádza k skracovaniu strednej dĺžky života). Od roku 2002 je v platnosti zákon o právnom postavení cudzincov v Ruskej federácii, ktorého cieľom je o. i. umožniť vytváranie priaznivých pracovných podmienok pre pracovných migrantov, v podstate má zjednodušiť získavanie kvalifikovaných pracovných síl zo zahraničia – v roku 2012 bolo udelených takmer 12 tisíc pracovných povolení pre „vysokokvalifikovaných špecialistov“ (MER, 2013), čo je o 9 % viac ako rok predtým. Pre zaujímavosť, časť z nich bola poskytnutá expertom mieriacim do inovačného centra Skolkovo (ruská verzia Silicon Valley), zriadeného pred dvoma rokmi (v roku 2012 bolo v rámci projektu poskytnutých 97 mil. USD na granty pre *startup* programy, týždenne prichádza do Skolkova 50 žiadostí od firiem usilujúcich sa získať členský status, približne každá desiata je úspešná, najväčší podiel z nich cieli do IT klastra).

* * *

Ruská ekonomika sa z recesie z roku 2009 v mnohých ohľadoch zotavila už k začiatku roka 2012. Globálne spomalenie a celkové zneistenie v externom prostredí zastihlo ruskú ekonomiku v čase,

keď bol domáci dopyt už dostatočne silný (vďaka obnovenému rastu cien exportných komodít v predošlom období či rýchlo sa zotavujúcej zamestnanosti a dvojcifernému rastu miezd) na to, aby zabezpečil solídny rast v neobchodovateľných sektoroch, k stabilite však prispela i prísna fiškálna politika a obozretná monetárna politika, k čiastočnému uvoľneniu politík dochádzalo len v rozumnej miere. V druhej polovici roka sa však k zhoršeniu vo vonkajšom prostredí pridali i domáce faktory, ako prepad poľnohospodárskej produkcie a následné zvýšenie cenovej hladiny, ale i prepad investičnej aktivity (záujmu zahraničných investorov neprospel ani končiaci sa politický cyklus, i keď len dočasne). K zlepšeniu nedošlo ani začiatkom roku 2013, naopak, pretrvávajúce oslabenie vonkajšieho dopytu po ruských surovinách a tovaroch, absencia potrebných kľúčových investícií a klesajúce výdavky na súkromnú spotrebu primäli ruské ministerstvo ekonomického rozvoja znížiť odhad rastu ekonomiky na rok 2013 z pôvodných 3,6 % na 2,4 %, čo na domácej pôde otvorilo diskusiu ohľadne novo zavedeného fiškálneho pravidla a možnosti použitia časti Rezervného fondu. (Exekutíva Ruskej federácie je odhodlaná neporušiť fiškálne pravidlo, prezident vyzval vládu rozpracovať protikrízové opatrenia, ako aj prorastové opatrenia bez zásahu do nového pravidla.)

S obchodnými prebytkami a prebytkami bežného účtu platobnej bilancie, s objemnými a neustále rastúcimi devízovými rezervami, nízkym verejným dlhom a rekordne nízkou nezamestnanosťou čelí ruská ekonomika celkom inému charakteru problémov než mnohé, hlavne vyspelé ekonomiky. Nedostatočné zlepšenia v investičnom prostredí a vysoká miera štátnej angažovanosti bránia investíciám aj v ziskových, ale pre ekonomiku strategických sektoroch. Aj keď vláda ohlásila ďalšie ambiciózne privatizačné plány, riziko čistého odlevu kapitálu je stále aktuálne. Vysoké hodnoty „neropných" deficitov (rozpočtu a bežného účtu platobnej bilancie) aj v roku 2012 potvrdili stále chýbajúcu diverzifikáciu a modernizáciu ekonomiky a zníženie jej závislosti od príjmov z exportu komodít. Na prípadné stimulovanie ekonomických reforiem a investícií, ktoré malo priniesť členstvo vo WTO, zatiaľ ruská ekonomika ešte len čaká.

8. OŽIVENIE INDICKEJ EKONOMIKY SA SPOMAĽUJE

8.1. Hospodársky vývoj Indie

Indická ekonomika stojí pred výzvou, ako sa vyrovnať s domácimi, ale aj externými faktormi, ktoré negatívne vplývajú na ekonomický rast krajiny. K spomaľovaniu tejto tretej najväčšej ázijskej ekonomiky prispelo zhoršovanie externého prostredia, najmä podmienok na vývoz, ale aj zníženie domácej spotreby. Znižovanie domáceho dopytu a oslabenie rupie viedlo k redukcii objemu importu, čo sa následne prejavilo v poklese deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Inflácia zostáva aj napriek miernemu spomaleniu naďalej vysoká. Kvôli pretrvávajúcim problémom, ktorým musí indická ekonomika čeliť, viaceré zahraničné inštitúcie (napr. Svetová banka, Medzinárodný menový fond) znížili svoje predchádzajúce odhady reálneho ekonomického rastu HDP v cenách výrobných faktorov na fiškálny rok 2012/2013 a v súčasnosti sa nachádzajú v rozpätí od 5,4 % do 5,9 % (RBI, 2013).

Podľa expertných odhadov medzinárodných inštitúcií sa očakáva, že reálny rast HDP v cenách výrobných faktorov dosiahne v roku 2013/2014 len úroveň spred roka 2011/2012, t. j. 6,5 %. V budúcom fiškálnom roku by malo dôjsť k výraznejšiemu oživeniu ekonomickej aktivity v sektore poľnohospodárstva, ktorého rast by sa mal oproti predchádzajúcemu fiškálnemu roku zdvojnásobiť a do istej miery tak kompenzovať spolu s rastom v sektore priemyslu očakávaný pomalší rast v sektore služieb (tab. 8.1).

Tabuľka 8.1

Odhadovaný reálny rast HDP (v %)

	2011/ 2012 RO	2012/ 2013 PP	2013/ 2014 PP	2012/2013 PP		2013/2014 PP		
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Reálny rast HDP v cenách výrobných faktorov (%)	6,5	5,5	6,5	5,5	6,0	6,1	6,5	6,6
a) Poľnohospodárstvo, lesníctvo, rybolov	2,8	1,5	3,0	0,5	1,9	2,5	3,0	3,2
b) Priemysel	2,6	2,8	4,7	3,5	4,0	4,4	4,6	5,5
c) Služby	8,5	7,4	7,8	7,6	7,8	7,6	7,7	7,9

Poznámka: RO – revidovaný odhad; PP – posledná projekcia.

Prameň: Spracované podľa údajov RBI (2013) (medián odhadov expertov).

O tom, že India má v sebe obrovský potenciál, niet pochýb, otázkou však ostáva, do akej miery ho bude schopná v nasledujúcich dekádach využiť. Podľa viacerých zahraničných expertov má totiž spomaľovanie ekonomického rastu skôr štrukturálny než cyklický charakter.

Medzi kľúčové oblasti štruktúrnych zmien patrí:

- *Efektívnosť verejnej správy*, v rámci ktorej by bolo potrebné znížiť administratívnu záťaž, ktorá brzdí rozvoj súkromného sektora. Väčšia transparentnosť by mohla pomôcť obmedziť neefektívne vynakladanie verejných prostriedkov a zmenšila by priestor na korupciu. Vláda by sa mala snažiť odstraňovať prekážky v medzinárodnom obchode a tak zjednodušiť a zefektívniť jeho fungovanie. India sa naďalej považuje za výhodnú destináciu pre zahraničné investície, avšak pozornosť by sa mala zamerať aj na analýzu ďalších možnosti podpory prílevu zahraničných investícií do krajiny.
- *Kvalita a dostupnosť vzdelávacieho systému*, ktorý zohráva dôležitú úlohu pri využití budúceho potenciálu mladej zložky populácie. Vzdelávanie je jednou z priorít vlády, čomu zodpovedá aj zvýšenie investícií do tohto sektora. Prostredníctvom nich sa zvýšil počet vzdelávacích inštitúcií v krajine, ako aj učiteľov vo všetkých stupňoch vzdelávacieho procesu. Napriek dosiahnutému pokroku sa nepodarilo prekonať problémy spojené s vysokým počtom študentov, ktorí predčasne ukončili štúdium, či problémy s relatívne nízkym počtom študentov na vyššom stupni vzdelávania. Výzvou na zefektívnenie spôsobu financovania školstva sú aj relatívne slabé výsledky študentov v medzinárodných porovnaniach kvality vzdelávania. V tejto súvislosti možno pozitívne hodnotiť vzostup zapojenia súkromného sektora do vzdelávacieho procesu, ktorý pomáha rozširovaniu infraštruktúry v sektore školstva, najmä na vyšších stupňoch vzdelávania. V budúcnosti by však bolo potrebné zlepšiť dostupnosť študentských pôžičiek.

- *Kontrola inflácie*, pretože doterajší vývoj miery inflácie bol charakteristický značným stupňom volatility. V dôsledku inflačných tlakov sa indická centrálna banka pokúsila sprísniť monetárnu politiku prostredníctvom zvyšovania úrokovej miery (repo sadzby), čo viedlo k zníženiu ponuky peňazí. V blízkej budúcnosti bude podstatné, do akej miery budú protiinflačné opatrenia centrálnej banky tlmiť ekonomický rast krajiny.
- *Obozretná fiškálna politika* v priaznivých časoch a efektívne vyrovnávanie nerovnováh sú základom zodpovednej a na stabilitu orientovanej tvorby politiky. Z tohto hľadiska je potrebné zlepšiť kontrolu verejných výdavkov, najmä zefektívniť dotačnú politiku, výdavky na zdravotníctvo, školstvo a sociálne zabezpečenie.
- *Liberalizácia finančných trhov* nadobúda dôležitosť, pretože indický finančný systém je stále relatívne malý a nedostatočne rozvinutý. V bankovom a poistnom sektore, ale aj v celom penzijnom systéme dominuje štát. Výsledkom je nedostatok úverov a nízke finančné úspory. Domácnosti držia svoje úspory vo fyzických aktívach a v zlate, pričom im chýbajú možnosti diverzifikovať riziko.
- *Obchodovanie s okolitými krajinami* by bolo potrebné viac rozvinúť, pretože z pohľadu medzinárodného obchodu je India ešte stále menej otvorená ako niektoré iné rozvíjajúce sa ekonomiky (napr. Čína). V tejto oblasti bude potrebné uskutočniť určité opatrenia aj vzhľadom na to, že do roku 2020 si vláda stanovila ambiciózny cieľ – podieľať sa na svetovom obchode 5 %.
- *Zvyšovanie produktivity v poľnohospodárstve* je jedným z dôležitých aspektov zabezpečovania potravinovej sebestačnosti krajiny, ale aj znižovania miery chudoby. Medzi najväčšie problémy, s ktorými sa bude musieť India vyrovnať, patrí využívanie ornej pôdy na nepoľnohospodárske účely, erózia pôdy v dôsledku intenzívneho poľnohospodárstva, ako aj zhoršovanie kvality životného prostredia.
- *Zvyšovanie investícií do infraštruktúry* je potrebné nielen z pohľadu samotného rozvoja, ale aj z pohľadu zabezpečovania ekonomických, sociálnych a environmentálnych cieľov. Investície do

infraštruktúry sa nedajú považovať za cieľ sám osebe, sú skôr vnímané ako prostriedok na dosiahnutie vytýčeného cieľa. Vláda si z tohto pohľadu bude musieť poradiť s neistotou budúceho vývoja, nedostatkom finančných prostriedkov, ako aj navzájom si konkurujúcimi prioritami, ktoré by mali byť financované z verejných zdrojov. V súvislosti s financovaním infraštruktúrnych projektov sa do popredia dostávajú verejno-súkromné partnerstvá (PPP projekty – *Public Private Partnership*), ktoré vláda priamo podporuje.

- *Zvyšovanie kvality životného prostredia* (Goldman Sachs, 2008) a prechod na takú formu rastu, pri ktorej sa efektívne využívajú zdroje, sa pre Indiu, ale aj iné rozvíjajúce sa ekonomiky stávajú kľúčovými. Už teraz je možné povedať, že jednou z rozhodujúcich úloh budúceho rozvoja priemyslu je hľadanie súladu medzi udržateľným rastom a konkurencieschopnosťou priemyslu. Ako sa však s rastom populácie a s čoraz väčším tlakom na inovatívne riešenia v oblasti životného prostredia dokáže popasovať India, je otázne. Urbanizácia v krajine prebieha veľmi rýchlo, vynárajú sa nové otázky súvisiace s dostupnosťou bývania, prístupom k nezávadnej vode, hygienickým zariadeniam, s kvalitou pôdy, ovzdušia, komunálneho odpadu atď. Do roku 2030 sa očakáva, že dopyt po energiách bude takmer dvojnásobný, to znamená, že emisie skleníkových plynov budú v porovnaní s ich úrovňou v roku 2005 tri až štyrikrát vyššie. O tom, že v tejto oblasti budú potrebné väčšie zmeny, svedčí aj skutočnosť, že v roku 2012 sa v medzinárodnom porovnávaní indexu kvality životného prostredia (EPI, 2012) v 132 krajinách umiestnila India na chvoste rebríčka, a to na 122. mieste (na porovnanie uvádzame, že Čína sa umiestnila celkovo na 116. mieste). Lepšie hodnotenia dosahovala pri ochrane lesov a rybolovu než pri kvalite ovzdušia (kde dosahovala dokonca najnižšie hodnotenie spomedzi všetkých hodnotených krajín), poľnohospodárskej pôdy a ochrany vodných zdrojov.

V tejto súvislosti nemožno opomenúť ani otázniky súvisiace s *outsourcingom* a *offshoringom* a ich vplyvom na ekonomický rast

Indie. V súčasnosti je pre *offshoring* výroby najvýznamnejšou destináciou Čína a pre *offshoring* služieb je to India. Podľa *The Handbook of Global Outsourcing and Offshoring* (Oshri a kol., 2009) sa šesť najväčších miest *offshoringu* nachádza práve v Indii. India je dôležitou destináciou najmä pre *offshoring IT* a *back-office služieb*, pričom podľa rovnakého zdroja v roku 2008 exportovala tieto služby v objeme cca 40 mld. USD, zatiaľ čo Čína v objeme cca 5 mld. USD, Rusko 3,56 mld. USD a Brazília 800 mil. USD.

Investori sú však čoraz opatrnejší a čoraz viac sa snažia diverzifikovať riziko, pričom hľadajú iné možné alternatívy k Indii. Firmy si vo výrobe alebo v službách oveľa viac uvedomujú úskalia súvisiace s *offshoringom*. Až donedávna bolo najdôležitejším dôvodom prenášania firemných činností na externého zahraničného dodávateľa znižovanie nákladov. Zhruba pred dekádou tvorili mzdy v rozvíjajúcich sa ekonomikách približne iba desatinu ich úrovne vo vyspelom svete. Mnoho firiem však postupom času stratilo priamy kontakt s dôležitými obchodnými/výrobnými časťami podniku. Zároveň sa postupne strácajú výhody znižovania nákladov, mzdy softvérových inžinierov rýchlo rastú, vysoká je aj miera inflácie. Napríklad podľa Bundeep Rangera, výkonného riaditeľa z IBM, celkové náklady na zamestnancov v Indii boli v minulosti približne o 80 % nižšie ako v Amerike, v súčasnosti je tento rozdiel už iba na úrovni zhruba 30 – 40 % (Oshri a kol., 2009).

8.2. Zraniteľnosť indickej ekonomiky

Indická ekonomika sa stala zraniteľnejšou voči globálnym ekonomickým silám predovšetkým z nasledovných dôvodov. Po prvé, indická ekonomika je vysoko závislá od importu ropy, teda je zraniteľná prostredníctvom vývoja cien ropy na svetových trhoch. Po druhé, cyklické výkyvy negatívne ovplyvnili globálny dopyt po exporte Indie i kapitálové toky. Po tretie, globálne nerovnováhy sa prejavili v ekonomických nerovnováhach v Indii, hoci ona sama k ich prehĺbeniu v globálnom kontexte významne neprispela (Shome a Ahn, 2012).

Energetika

Výkyvy cien ropy na svetových trhoch vplývajú na indickú ekonomiku niekoľkými samostatnými kanálmi. Vplývajú na mieru inflácie, na príjmy do štátneho rozpočtu, teda aj na výšku deficitu verejných financií, na životné prostredie, ale aj na ekonomický rast. Ropné šoky vytvárajú v ekonomike importéra stagflačný efekt, teda spomaľujú rast ekonomiky a zvyšujú cenovú hladinu. Na tlmenie takýchto dôsledkov indická vláda využíva administratívne určovanie cien a dotačnú politiku. Pre ekonomiku závislú od dovozu ropy zohráva významnú úlohu aj výmenný kurz, pretože zvyšovanie cien ropy môže spôsobiť jeho depreciáciu. Ďalším dôležitým kanálom sú zahraničné investície. Krajiny vyvážajúce ropu sa snažia niekde umiestniť voľný kapitál, preto je pre krajiny, ako India, teda tie, ktoré dovážajú ropu, dôležité dosahovať ekonomický rast a vytvárať vhodné podmienky na prílev kapitálu zo zahraničia.[105]

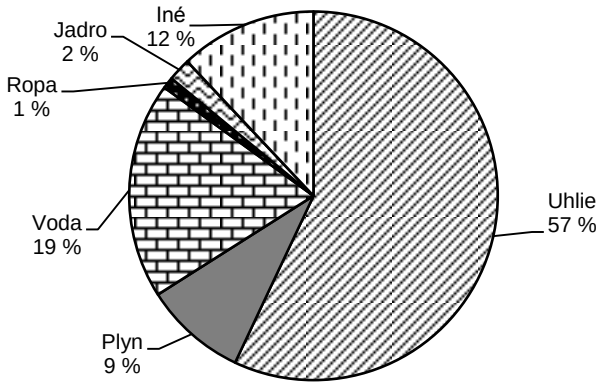
Slabinou sektora energetiky je aj nestabilita ponuky a dopytu po elektrine. Napriek snahám vlády zvýšiť kapacity výroby elektriny, dopyt dlhodobo prevyšuje ponuku, čo znemožňuje vytvorenie rezerv elektrickej energie, ktoré sú vo väčšine krajín v priemere na úrovni 15 – 20 %. Nedostatočné kapacity spolu s nízkymi investíciami do prenosu a distribúcie elektriny vedú mnohokrát k lokálnym, ale aj k príležitostným výpadkom rozsiahleho charakteru. Investície do výrobných kapacít sa od fiškálneho roku 2006/2007 zvýšili o približne polovicu, napriek tomu však niektoré nové elektrárne neboli dané do prevádzky, pretože zabezpečovanie uhlia je stále ťažšie a ich zákazníci si nemôžu dovoliť platiť za energie trhové ceny. Výsledkom sú pretrvávajúce deficity, ktoré sa v súčasnosti pohybujú na úrovni 8 – 9 %. Uhlie sa pritom podieľa na výrobe elektriny takmer až 60 % (graf 8.1).

---

[105] Vplyv vývoja cien ropy na ekonomiku importujúcej krajiny však závisí od rôznych faktorov, ako napríklad od výšky, dĺžky, stupňa závislosti, ale aj dotačných schém.

G r a f 8.1

Prevádzkované kapacity na výrobu elektrickej energie podľa zdroja (v %)



Prameň: IMF (2013).

Monopol na ťažbu uhlia má spoločnosť Coal India Limited (CIL), ktorá len veľmi pomaly nachádza nové ťažobné miesta, čo spolu s oneskorením vydávania ťažobných povolení (predovšetkým enviromentálna nevôľa) vedie k rastúcim rozdielom v ponuke uhlia a dopyte po ňom. Napriek tomu, že India má piate najväčšie zásoby uhlia na svete, približne jednu štvrtinu zo svojej spotreby importuje zo zahraničia.

Spoločnosti na distribúciu elektriny, ktoré sú zväčša vo verejnom vlastníctve, sú prevažne stratové. Je to spôsobené tým, že od výrobcov elektriny musia nakupovať za trhové ceny, avšak ich tarify sú regulované štátom. Ich hospodárenie negatívne ovplyvňujú aj vysoké straty pri neefektívnom prenose elektriny. Tieto deformácie v sektore energetiky priamo vplývajú na ekonomiku, a to na výšku investícií, na objem produkcie či na zvyšovanie nákladov pre firmy.

Z dôvodu relatívne vysokého pomeru emisie skleníkových plynov k spotrebe energie sa indická vláda zameriava na hľadanie alternatívnych zdrojov energie šetrných k životnému prostrediu. Podporuje expanziu kapacít obnoviteľných zdrojov energie, čím sa snaží zvýšiť vlastnú energetickú bezpečnosť a znížiť emisie skleníkových plynov. V budúcnosti je priestor na využitie veľkého potenciálu vo výrobe veternej energie, keďže už v súčasnosti sa nachádza na štvrtom mieste v objeme jej výroby na svete.

Zahraničný obchod

Stratégia zahraničnoobchodnej politiky sa vypracúva na obdobie piatich rokov. V roku 2004 si vláda stanovila za cieľ zdvojnásobiť podiel na svetovom obchode počas nadchádzajúcich piatich rokov a využiť expanziu obchodu ako efektívny nástroj na zvyšovanie ekonomického rastu a zamestnanosti. To sa jej viac-menej podarilo. Za posledné roky sa export Indie výrazne zvýšil, o čom svedčí aj skutočnosť, že kým v roku 2003/2004 bol na úrovni 63 mld. USD, tak v roku 2008/2009 sa zvýšil na 168 mld. USD. Podľa údajov WTO sa podiel Indie na svetovom obchode v tomto období zvýšil z 0,83 % na 1,45 %. Predpokladá sa, že týmto rastom sa vytvorilo približne 14 miliónov nových pracovných miest.[106] V nasledujúcich dvoch rokoch sa očakáva pokračovanie oživenia v oblasti exportu (tab. 8.2).

T a b u ľ k a 8.2

Vývoj externých faktorov (v mld. USD)

	2010	2011	2012	2013	2014
Export tovarov a služieb	384,6	455,5	451,8	514	590
Import tovarov a služieb	454,5	552,8	539,8	610	700
Saldo zahraničného obchodu	–69,8	–97,3	–88,0	–97	–110
Príjmy a transfery	23,8	19,3	29,3	32	35
Bežný účet platobnej bilancie	–46,1	–78,0	–58,7	–65	–75
	% zmena				
Export tovarov a služieb	22,7	15,3	6,8	8,2	9,5
Import tovarov a služieb	15,6	18,5	2,6	7,9	9,5

Prameň: OECD (2012d).

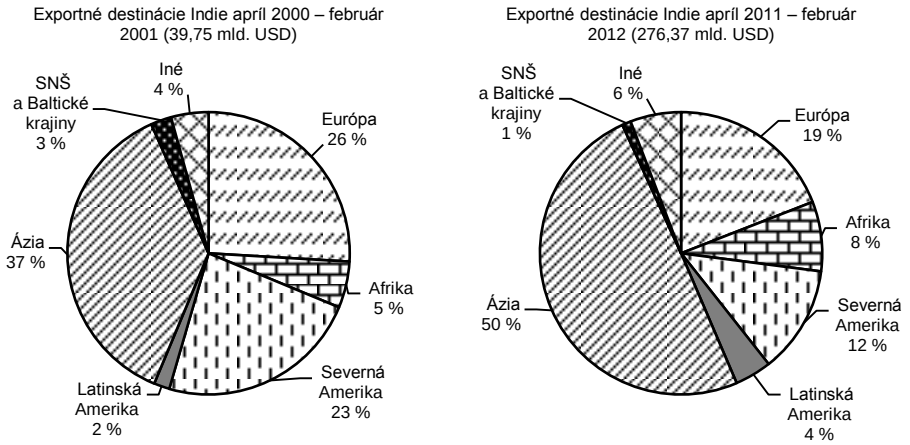
V ďalšej päťročnej stratégii zahraničnoobchodnej politiky na roky 2009 – 2014 si vláda stanovila relatívne ambiciózny plán dosiahnuť rast exportu o 25 % ročne, teda export tovarov a služieb by sa mal za toto obdobie zdvojnásobiť. V dlhodobom časovom horizonte, do roku 2020 by sa mal podiel Indie na svetovom obchode zdvojnásobiť. V rokoch 2008 – 2009 a 2011 – 2012 však znížený dopyt z rozvinutých ekonomík negatívne ovplyvnil export do týchto

[106] <http://164.100.9.245/exim/2000/dn/ftpdnl/high0910-eng.pdf>.

krajín. Z tohto dôvodu sa indická vláda nasledujúce obdobie bude zameriavať viac na diverzifikovanie exportu, najmä smerom na trhy v Latinskej Amerike, Afrike, ale aj na trhy v Ázii a Oceánii, ako aj na podporu tých odvetví, ktoré boli v rozvinutých ekonomikách najviac postihnuté krízou. Ako je vidieť na grafe 8.2, v exportnom zameraní Indie vidieť určitý posun smerom do ázijského a afrického regiónu. Podiel Ázie, Afriky a Latinskej Ameriky sa zvýšil zo 44,16 % v roku 2000/2001 na 61,9 % v roku 2011/2012. Pritom v rámci sledovaného obdobia sa podiel Ázie zvýšil z 37 % na takmer 50 %. V budúcnosti sa očakáva, že sa bude zvyšovať práve podiel rozvíjajúcich sa ekonomík.

G r a f 8.2

Posun v alokovaní exportu Indie smerom na juh



Prameň: Spracované podľa údajov Directorate General of Commercial Intelligence and Statistics <http://www.dgciskol.nic.in/>.

Na zvýšenie konkurencieschopnosti je však potrebné, aby pri podpore zo strany zahraničnoobchodnej politiky využívali indickí exportéri vyspelejšie technológie a technologické postupy, ale aby zároveň aj znižovali ceny. Indická vláda sa snaží rozšíriť dohody o voľnom obchode napríklad o EÚ, Austráliu, Kanadu a iné štáty, a tak pomôcť zvýšiť export. Napríklad v roku 2010 po štvorročnej negociácii nadobudla účinnosť dohoda o voľnom obchode s Južnou Kóreou (CEPA – The Comprehensive Economic Partnership

Agreement) a následne sa bilaterálny obchod týchto dvoch krajín zvýšil takmer o 40 %. V tabuľke 8.3 sú uvedení súčasní najväčší obchodní partneri Indie. Najväčší objem exportu smeruje do krajín, ako USA, Arabské emiráty a Čína. Rovnako Čína a Arabské emiráty spolu so Saudskou Arábiou patria medzi krajiny s najväčším podielom na importe Indie.

T a b u ľ k a 8.3

Najväčší obchodní partneri Indie (apríl 2011 – február 2012)

Najväčší partneri v exporte	USD mil.	Podiel	Najväčší partneri v importe	USD mil.	Podiel
USA	31 023,42	11,23	Čína	53 553,99	11,98
Arabské emiráty	31 848,29	11,52	Arabské emiráty	32 514,56	7,28
Čína	16 709,28	6,05	Saudská Arábia	27 728,61	6,21
Singapur	15 325,95	5,55	Švajčiarsko	29 353,98	6,57
Hongkong	11 554,61	4,18	USA	21 538,93	4,82
NL	8 345,22	3,02	Irak	17 745,22	3,97
Saudská Arábia	4 939,93	1,79	Kuvajt	14 648,74	3,28
UK	7 856,49	2,84	Katar	11 533,95	2,58
Nemecko	7 275,51	2,63	Nigéria	13 235,21	2,96
Japonsko	5 588,54	2,02	Indonézia	13 412,54	3,00
Spolu	276 370,38	100,00	Spolu	446 854,89	100,00

Prameň: Spracované podľa údajov Directorate General of Commercial Intelligence and Statistics <http://www.dgciskol.nic.in/>.

Medzi produkty, ktoré sa najviac podieľajú na exporte Indie, patria produkty z ropy, ktoré sa na celkovom exporte podieľajú až okolo 20 %. Ďalej nasledujú drahokamy a šperky, dopravné prostriedky, stroje, prístroje a mechanické zariadenia, lieky, farmaceutické produkty, výrobky zo železa a ocele, elektrické stroje a zariadenia, odevy a odevné doplnky a iné. Do krajiny sa najviac dováža ropa a ropné produkty, zlato, elektronické zariadenia, uhlie, koks a brikety, oceľ a železo, perly, drahokamy, polodrahokamy, organické a anorganické chemikálie a iné.

Porovnanie exportu Indie a Číny z pohľadu technologickej vyspelosti produktov

Za posledných tridsať rokov nenapredovala čínska a indická ekonomika rovnakým tempom. Kým čínska ekonomika rástla v tomto období v priemere o takmer 10 % ročne, tak priemerný rast

Indie bol počas rovnakého obdobia na úrovni okolo 6 % ročne. Od roku 1980 sa v Číne reálny hrubý domáci produkt na obyvateľa zvýšil jedenásťnásobne, v Indii trojnásobne, čo pomohlo stovkám miliónov ľudí vymaniť sa z chudoby a dosiahnuť zvýšenie životného štandardu. Rast Číny sa zrýchlil po liberalizácii obchodu a prehĺbení trhovo orientovaných reforiem a zvýšení priamych zahraničných investícií (PZI). Výrazný rozmach zaznamenal najmä sektor priemyslu. Rýchly rast produktivity v priemysle bol umožnený najmä silnými konkurenčnými tlakmi korešpondujúcimi s väčšou integráciou krajiny do svetovej ekonomiky a otvorením sa priamym zahraničným investíciám, ktoré do krajiny priniesli aj najvyspelejšie technológie. Rast Indie bol na rozdiel od Číny založený na expanzii sektora služieb a prílev PZI do krajiny sa zvýšil len nedávno. Podiel Indie na svetovom exporte je stále relatívne nízky, no dochádza k miernemu nárastu podielu produktov strednej a vysokej technologickej náročnosti na celkovom exporte. Čína je momentálne najväčší exportér produktov vysokej technologickej náročnosti na svete. Export Indie je v porovnaní s ňou menej náročný na technologickú vyspelosť produktov, avšak India je úspešnejšia v exporte obchodných služieb a služieb v oblasti informačných technológií (IT) (Woo, 2012).

Produkty vysokej technologickej náročnosti väčšinou exportujú bohatšie krajiny. India, a najmä Čína predstavujú v tomto smere výnimku, pretože v porovnaní s inými krajinami s ich úrovňou príjmu na obyvateľa sa tieto produkty na exporte podieľajú relatívne vysokým percentom. Čína má v tejto oblasti vo svetovej ekonomike dominantné postavenie (tab. 8.4). Na porovnanie, podiel exportu produktov vysokej a strednej technologickej náročnosti Číny na svetovom exporte tvoril v roku 2007 okolo 15 % a 7 %, v Indii bol len na úrovni 0,3 % a 0,09 %. O niečo lepšie postavenie má India v celosvetovom rebríčku najväčších exportérov produktov nízkej technologickej náročnosti, s podielom približne 2 % sa nachádzala v sledovanom období na 15. mieste.

T a b u ľ k a 8.4

Porovnanie najväčších exportérov produktov vysokej, strednej a nízkej technologickej vyspelosti (2007)

Produkty vysokej technologickej náročnosti			
Poradie	Krajina	Export (mil. USD)	Podiel (%)
1.	*Čína*	409 663	15
2.	USA	311 634	12
3.	Nemecko	236 260	9
4.	Hongkong	154 828	6
	Svet	2 688 522	
Produkty strednej technologickej náročnosti			
Poradie	Krajina	Export (mil. USD)	Podiel (%)
1.	Nemecko	610 066	15
2.	USA	411 103	10
3.	Japonsko	394 413	10
4.	*Čína*	280 454	7
	Svet	4 066 613	
Produkty nízkej technologickej náročnosti			
Poradie	Krajina	Export (mil. USD)	Podiel (%)
1.	*Čína*	384 474	19
2.	Nemecko	170 388	9
3.	Taliansko	133 030	7
4.	USA	114 216	6
15.	*India*	37 797	2
	Svet	1 973 202	

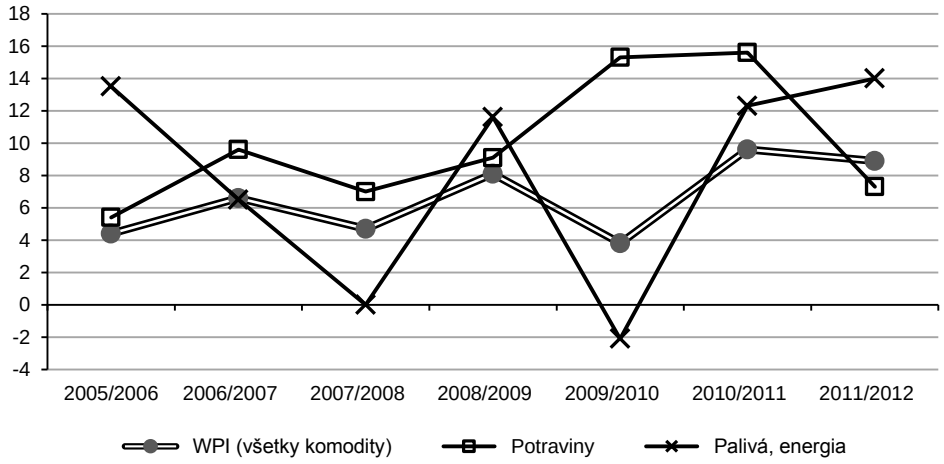
Prameň: Spracované podľa štúdie Woo (2012).

8.3. Vysoká miera inflácie a jej vplyv na nižšiu tvorbu úspor

Vysoká miera inflácie v Indii je zapríčinená viacerými faktormi, medzi ktoré môžeme zaradiť: zvyšovanie populácie, rozdielny ekonomický rast v jednotlivých sektoroch, nedostatok potravín či oslabenie kurzu rupie. Napriek miernemu spomaleniu tempa rastu inflácie veľkoobchodných cien, čo je hlavný ukazovateľ Centrálnej banky Indie, inflácia zodpovedajúca úrovni 8,9 % ostáva naďalej v roku 2011/2012 v centre pozornosti vlády. Potravinová inflácia sa znížila oproti predchádzajúcemu roku zo 17,7 % na 9,8 %, no napriek tomu zostáva naďalej problematická. Zlepšeniu celkovej situácie neprospieva ani zvyšovanie inflácie veľkoobchodných cien palív a energie, ktorá bola v roku 2011/2012 na úrovni 14 %. Centrálna banka sa rast inflácie snaží tlmiť prostredníctvom zvyšovania úrokovej sadzby z repo obchodov, čo má za následok znižovanie ponuky peňazí.

G r a f 8.3

Vývoj miery inflácie veľkoobchodných cien (fiškálny rok: 2004/2005 = 100)



Prameň: Spracované podľa údajov RBI.

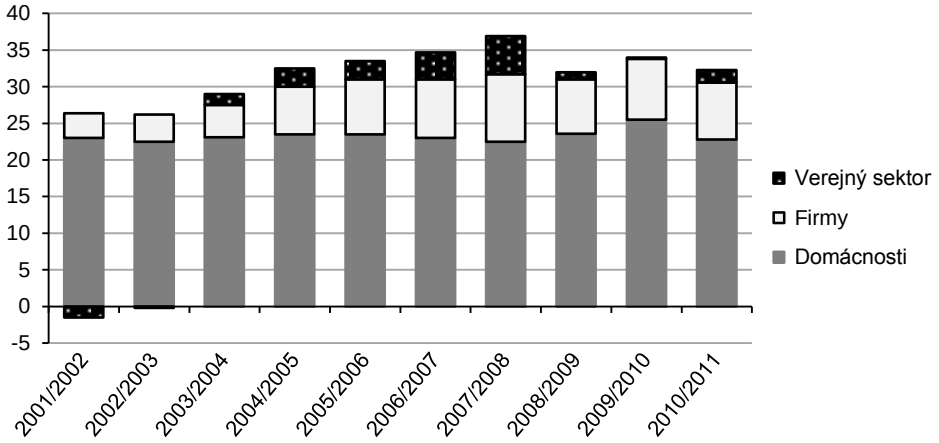
Tvorba hrubých domácich úspor sa v Indii začala postupne spomaľovať. Priemerná hrubá miera domácich úspor za zvýšila z 23,1 % HDP v 90. rokoch 20. storočia na 31,5 % HDP v prvej dekáde 21. storočia. Na zvyšovanie úspor pozitívne vplýval vysoký ekonomický rast v krajine najmä v rozmedzí rokov 2004 – 2007. Priemerná miera úspor súkromného podnikateľského sektora sa v rámci týchto dvoch dekád zvýšila z 3,5 % na 6,7 % HDP, pričom v roku 2007/2008 dosahovala až úroveň 9,4 %. Súčasne došlo aj k zlepšeniu stavu verejných financií. Miera úspor domácností sa v sledovanom období tiež zvýšila z 18 % na 23,3 %.

Pozitívny trend v tvorbe úspor však ovplyvnila svetová finančná a hospodárska kríza, v dôsledku ktorej sa znížila miera tvorby hrubých domácich úspor z viac ako 35 % v roku 2007/2008 na 32,3 % v roku 2010/2011. K poklesu prispela najmä vysoká miera inflácie, spomalenie ekonomického rastu, ako aj zhoršenie fiškálnej pozície, čo negatívne ovplyvnilo domácnosti, podnikateľský sektor ale aj štátny rozpočet, z ktorého sa financovali fiškálne stimuly. Úspory domácnosti klesli v roku 2010/2011 na úroveň 22,8 %. Úspory vlády sa znížili na 1,7 % v roku 2010/2011 v porovnaní

s rokom 2007/2008, keď dosahovali približne 5 %. V minulosti boli vysoké tempá ekonomického rastu čiastočne spojené s vysokou mierou tvorby úspor, preto jej pokles môže znížiť schopnosť financovať investície z domácich zdrojov a tým následne oslabiť schopnosť dosiahnuť vysoké miery ekonomického rastu.

G r a f 8.4

Tvorba hrubých domácich úspor (v % HDP)



Prameň: Svetová banka.

8.4. Vplyv demografických zmien na ekonomický rast

Demografia zohráva zásadnú úlohu pri formovaní veľkosti pracovnej sily, ako aj ovplyvňovaní produktivity práce. V súvislosti s demografickým vývojom vo svete bude v budúcnosti dôležitú úlohu zohrávať medzinárodná migrácia obyvateľstva. Znižovanie počtu ľudí v produktívnom veku vo vyspelých krajinách by mohlo viesť k zvýšeniu závislosti rozvinutých krajín od medzinárodnej migrácie alebo od *outsourcingu* práce. V inej pozícii sa bude nachádzať India, kde je väčší podiel populácie v produktívnom veku, čo môže zohrávať dôležitú úlohu pri dosahovaní vysokého ekonomického rastu. Využitie demografickej dividendy[107] pre ekonomický rast však nie je automatické a závisí od mnohých ďalších faktorov,

[107] Podiel ľudí v produktívnom veku na celkovej populácii je nad 50 %.

napríklad od kvality fungovania vládnych inštitúcií v krajine. Je potrebné vytvoriť podmienky na fungovanie trhu práce tak, aby bol schopný absorbovať rastúci počet obyvateľov v produktívnom veku. Pri zvyšovaní miery nezamestnanosti by totiž demografická dividenda nemala očakávaný pozitívny vplyv na ekonomický rast.

V súvislosti s demografickými zmenami je potrebné brať do úvahy nielen dosah na veľkosť pracovnej sily, ale aj na potenciálne zvýšenie miery úspor a tvorby kapitálu. Zvýšenie kapitálu aj ponuky práce, teda dvoch faktorov determinujúcich output ekonomiky sa vyskytuje v praxi menej často a obyčajne len v časovo obmedzenom období. V dôsledku znižovania indexu ekonomického zaťaženia[108] (*dependency ratio*) dochádza k zvyšovaniu miery úspor a k rastu ponuky práce, pretože sa zvyšuje podiel populácie v produktívnom veku k celkovej populácii.

Ekonomická aktivita žien je v Indii stále na nízkej úrovni (v súčasnosti je len na úrovni približne 40 %), preto v budúcnosti bude potrebné v súvislosti s demografickými zmenami zvýšiť investície do ľudského kapitálu, ako aj zvýšiť participáciu žien na trhu práce. Prostredníctvom najmä fiškálnej politiky bude potrebné zabezpečiť, aby populáciu v produktívnom veku absorbovali rastúce sektory ekonomiky. Keďže dochádza k znižovaniu významnosti sektora poľnohospodárstva, dôležitú úlohu bude zohrávať priemyselná výroba a sektor služieb. Tieto sektory budú vyžadovať kvalifikovanú a zdravú pracovnú silu, preto bude na tento účel potrebné zvýšiť výdavky na vzdelávanie a zdravotníctvo.

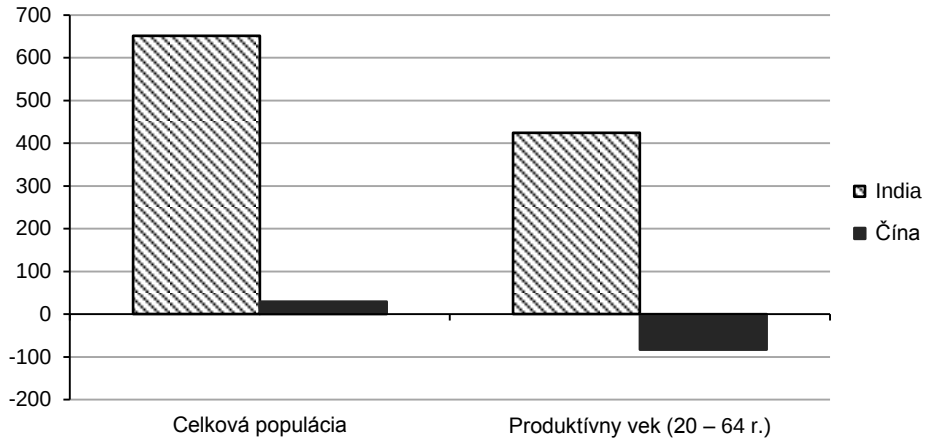
Hodnota indexu ekonomického zaťaženia Indie sa bude počas najmenej nasledujúcich 20 rokov postupne znižovať, zatiaľ čo obdobie, počas ktorého mohla demografickú dividendu využiť Čína, sa blíži ku koncu (Jackson et al., 2011). V roku 2022 by India mala predstihnúť Čínu v počte obyvateľov a stane sa tak najľudnatejšou krajinou sveta. Do roku 2030 by mal byť počet populácie v produktívnom veku v Indii väčší ako v Číne, pričom do roku 2050 by mal byť podľa predikcií OSN dokonca väčší o takmer 40 %. V absolútnych

[108] Počet osôb v predproduktívnom a poproduktívnom veku k osobám v produktívnom veku.

číslach by sa mal v Indii zvýšiť počet ľudí v produktívnom veku počas nasledujúcich 40 rokov približne o 424 miliónov, zatiaľ čo v Číne by sa mal dokonca znížiť o približne 83 miliónov (graf 8.5). Väčšina „novej" pracovnej sily bude vo vekovej skupine 20 – 35 rokov a pod vplyvom tohto trendu bude India jednou z krajín s najmladším obyvateľstvom na svete. V roku 2020 bude priemerný vek Inda 29 rokov, pričom priemerný vek Číňana a Američana bude okolo 37 rokov, obyvateľa západnej Európy 45 rokov a Japonca 48 rokov.

G r a f 8.5

Zmena počtu populácie Indie a Číny v období 2010 – 2050 (v mil. osôb)



Prameň: Spracované podľa Jackson et al. (2011).

Ak by India dokázala ďalej stavať na nedávnom ekonomickom pokroku, ktorý dosiahla, mohla by sa v nasledujúcich dekádach stať nielen najľudnatejšou krajinou na svete, ale aj hnacím motorom svetového rastu.

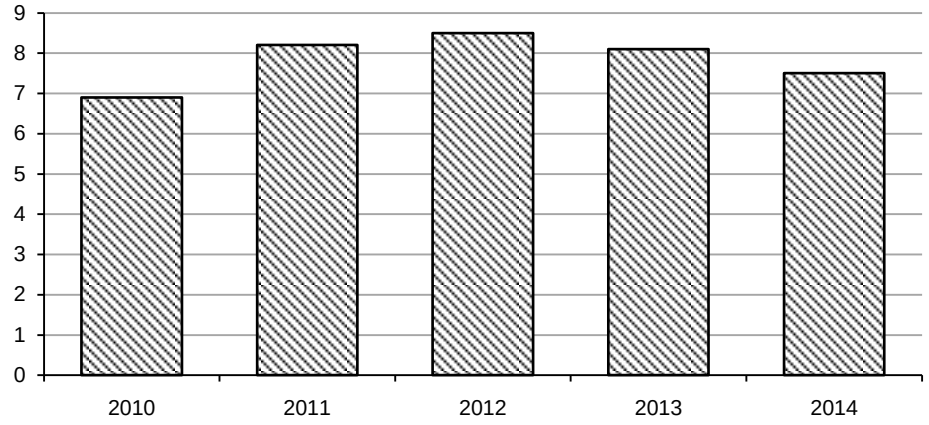
8.5. Fiškálna politika a inkluzívny rast

Konsolidácia verejných financií je naďalej kľúčová. Zníženie deficitu verejných financií by pomohlo monetárnej politike v boji s vysokou mierou inflácie, uvoľnili by sa zdroje na investície

a znížila by sa tak zraniteľnosť ekonomiky. Je tu však reálna hrozba, že ak sa nezlepší situácia na strane príjmov verejných rozpočtov a neuskutoční sa reforma dotačnej politiky, tak to bude mať za následok rast verejného dlhu alebo znižovanie výdavkov na dôležité sociálne programy. Podľa OECD práve tieto faktory prispejú k nárastu deficitu verejných financií v roku 2013 na úroveň 8 % HDP (graf 8.6).

G r a f 8.6

Deficit verejných financií v období 2010 – 2014 (v % HDP)



Prameň: OECD (2012d).

Hlavnou výzvou v oblasti fiškálnej politiky tak ostáva zníženie štátneho deficitu pod 3 % HDP, ako aj zníženie deficitu verejných financií pod 6 % HDP. Zvyšovanie úrovne príjmov verejných rozpočtov na predkrízovú úroveň sa zatiaľ ukazuje ako nepravdepodobné. Možno povedať, že zameranie na aplikovanie systematických opatrení znižujúcich deficit verejných financií je žiaducejšie ako jednorazové opatrenia. V súčasnosti sú v centre pozornosti vlády dotácie na pohonné hmoty a hnojivá, ktoré by sa mali racionalizovať a neefektívne vynakladané výdavky by sa mali presunúť smerom k sociálnym a ekonomicky produktívnym oblastiam.

Fiškálna politika zohráva dôležitú úlohu pri podpore rozvoja Indie v dlhodobom časovom horizonte. Vyššie výdavky na sociálnu

starostlivosť vrátane zdravotníctva, vzdelávania a inovácií môžu podporiť inkluzívny ekonomický rast. Otázkou preto ostáva, či súčasná fiškálna situácia to z dôvodu pretrvávajúcich deficitov verejných financií bude umožňovať.

Vysoké tempo ekonomického rastu, ktoré dosahovala India v rozmedzí rokov 2004 – 2009, pozitívne vplývalo na znižovanie chudoby v krajine. Kým v roku 2003/2004 žilo pod hranicou chudoby okolo 41,5 % populácie, tak v roku 2009/2010 sa ich podiel znížil na 32,5 %. Znižovanie chudoby sa dotklo tak mestských, ako aj vidieckych častí krajiny, pričom priemerná miera znižovania chudoby bola o 0,5 percentuálneho bodu vyššia vo vidieckych oblastiach. V mestských častiach, naopak, došlo k nárastu nerovnosti. Spomaľovanie ekonomického rastu môže nepriaznivo ovplyvniť ďalší trend znižovania chudoby, čo spolu so zvyšovaním cien potravín môže predstavovať vážny problém. Podľa výpočtov OECD (2012d) 10 % zvýšenie relatívnych cien potravín by znamenalo, že viac ako 50 miliónov ľudí by sa dostalo pod hranicu chudoby vzhľadom na to, že pre chudobných ľudí predstavujú potraviny najväčšiu položku v rozpočte. Pomalší ekonomický rast môže spomaľovať aj vytváranie dostatočného počtu nových pracovných miest. V rozmedzí rokov 2011 až 2016 by sa pritom počet ľudí v produktívnom veku mal zvýšiť o približne 63,5 milióna (Ministry of Finance, Government of India, 2012b). Je potrebné zdôrazniť, že ekonomický rast sám osebe nezabezpečuje automaticky znižovanie chudoby. Záleží na tom, do akej miery vplýva na zvyšovanie nerovností v krajine, teda nemusí byť automaticky umožnené chudobným profitovať z vysokého tempa ekonomického rastu.

To, či je ekonomický rast dostatočne inkluzívny, možno sledovať z hľadiska pokroku finančného a sociálneho začleňovania vylúčených skupín (nemajetní poľnohospodárski pracovníci, niektoré kasty, kmene). Vláda sa preto snaží prostredníctvom vládnych výdavkov smerujúcich do sociálnych oblastí zlepšiť postavenie týchto skupín v spoločnosti tak, aby aj tieto marginalizované skupiny mohli viacej využívať benefity spojené s vysokým ekonomickým

rastom. Nasvedčuje tomu aj vývoj výdavkov na sociálne služby za posledné roky. Výdavky na sociálne služby vyjadrené ako percento z celkových verejných výdavkov sa v sledovanom období postupne zvyšovali (tab. 8.5), kým v roku 2006/2007 tvorili približne 21,6 %, tak v roku 2011/2012 sa zvýšili na 25 %. Podiel výdavkov na sociálne služby, uvádzaných ako percento HDP, sa tiež zvýšil z 5,57 % v roku 2006/2007 na približne 7,34 % v roku 2010/2011. Aj táto skutočnosť prispela k tomu, že India mohla čeliť nepriaznivému vývoju vo svetovej ekonomike bez zásadných negatívnych vplyvov na sociálnu sféru. Ako vidieť v tabuľke 8.5, v sledovanom období došlo k zvýšeniu výdavkov na školstvo aj na zdravotníctvo. Kým v roku 2006/2007 výdavky na školstvo boli na úrovni 2,72 % HDP (tvorili asi 10,5 % z celkových verejných výdavkov), tak v roku 2011/2012 boli na úrovni 3,11 % HDP (11,5 % z celkových verejných výdavkov). Výdavky na zdravotníctvo za zvýšili v sledovanom období z úrovne 1,25 % HDP (4,8 % z celkových verejných výdavkov) na 1,3 % HDP (k zmene podielu na celkových verejných výdavkoch nedošlo).

T a b u ľ k a 8.5

Trend výdavkov verejného sektora na sociálne služby (v % HDP)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012*
Celkové výdavky	25,83	26,39	28,41	28,69	29,40	26,97
Výdavky na sociálne služby	5,57	5,91	6,76	6,91	7,34	6,74
z toho						
školstvo	2,72	2,56	2,87	3,05	3,25	3,11
zdravotníctvo	1,25	1,22	1,31	1,36	1,35	1,30
iné	1,60	2,13	2,58	2,50	2,73	2,34

* Odhad.

Prameň: Spracované podľa The Economic Survey (2011 – 2012).

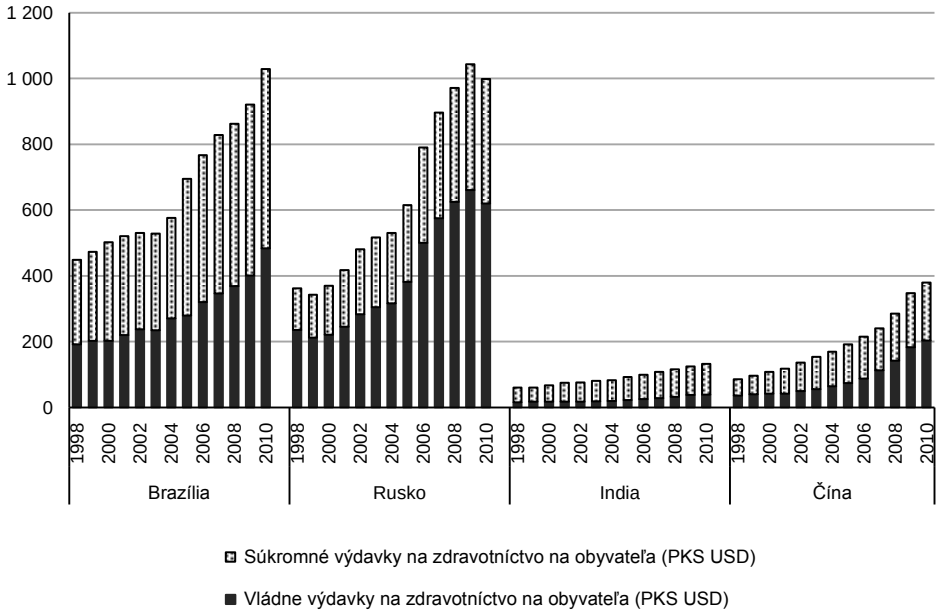
Zlepšenie a zefektívnenie poskytovania zdravotnej starostlivosti

Na zvýšenie inkluzívnosti ekonomického rastu je potrebné zlepšiť nielen dostupnosť zdravotnej starostlivosti, ale aj jej kvalitu. Napriek určitým zlepšeniam v Indii trpí zlým zdravotným stavom relatívne veľká časť populácie. Očakávaná dĺžka života pri

narodení bola v roku 2011 na úrovni 65,4 roka, čo je stále nízka hodnota v porovnaní s inými krajinami (napr. Čína – 73,5 rokov, Rusko – 68,8 rokov, Brazília 73,5 rokov). Zlepšenie zdravotného stavu obyvateľstva by pritom mohlo prostredníctvom vyššej produktivity práce podporovať ekonomický rast. Bolo by však potrebné zvýšiť výdavky smerujúce do tohto sektora. Výdavky na zdravotníctvo boli v roku 2009 len na úrovni 4,2 % HDP, teda najnižšie zo zoskupenia krajín BRIC. Ako vidieť na grafe 8.7, celkové výdavky na zdravotníctvo na obyvateľa prepočítané v parite kúpnej sily v Indii od roku 1998 systematicky rástli, no napriek tomu ostávajú najnižšie v porovnaní s Brazíliou, Čínou a Ruskom. Kým v roku 2010 boli v Indii na úrovni 132 USD (PKS), tak v Brazílii boli na úrovni 1 028 USD, v Číne 378 USD a v Rusku 998 USD.

G r a f 8.7

Celkové výdavky na zdravotníctvo na obyvateľa v krajinách BRIC (PKS USD)



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov WHO.

Podfinancovanie zdravotníctva má v niektorých prípadoch za následok aj poskytovanie zdravotnej starostlivosti nekvalifikovaným

personálom, alebo využívanie netestovaných farmaceutických liečiv. Nedostatočné verejné výdavky do zdravotníctva následne vedú k zvyšovaniu súkromných výdavkov, ktoré tvoria až okolo 67 % celkových výdavkov, čo opäť negatívne vplýva na znižovanie chudoby v krajine. Medzi jednotlivými štátmi v krajine sú rozdiely v úrovni poskytovania zdravotnej starostlivosti, ako aj v ukazovateľoch zdravia, čo je odrazom jednak rozdielneho regionálneho hospodárskeho rozvoja, jednak aj rozdielnych verejných výdavkov na zdravie. Centrálna vláda sa podieľa na financovaní zdravotníctva približne jednou tretinou, čo limituje vyrovnávanie rozdielov medzi bohatšími a chudobnejšími štátmi. Túto situáciu komplikuje aj iné postavenie zdravotníctva v rebríčku priorít vlád jednotlivých štátov.

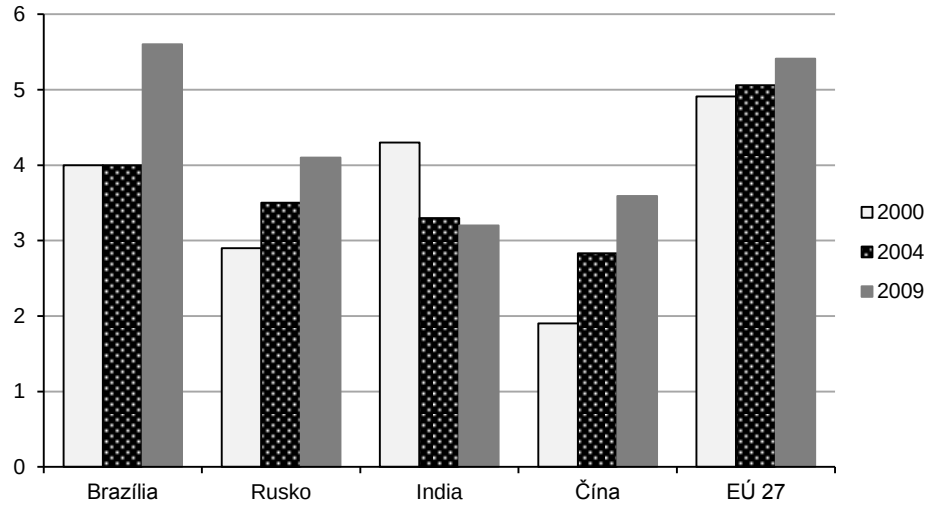
Zlepšenie kvality a prístupu k vzdelávaniu

Vzdelávanie, teda zlepšovanie kvality a rozširovanie prístupu k vzdelávaniu pre čo najväčší počet populácie, zohráva pri inkluzívnom raste kľúčovú úlohu. Pozitívne prispieva k znižovaniu neformálnej zamestnanosti a k sociálnemu začleneniu. Vyšší ľudský kapitál je nevyhnutný aj na podporu produktivity práce a inovačného procesu. Dlhodobé investície do malého počtu špičkových škôl vyššieho vzdelávania prispeli k rozvoju IT sektora, ako aj sektora služieb. Za negatívum možno považovať, že nedošlo k dostatočnému zvýšeniu výdavkov na masové vzdelávanie, čo viedlo k nerovnostiam a sociálnej exklúzii relatívne veľkej časti populácie. V súčasnosti má India najväčší systém vyššieho vzdelávania na svete v počte vzdelávacích inštitúcií. Na porovnanie, počet univerzít sa za posledné štyri dekády štvornásobne zvýšil, a to zo 103 v roku 1970/1971 na 659 v roku 2011/2012. Rovnako výrazne sa zvýšil v rozmedzí týchto rokov aj počet vysokých škôl (*college*), kým v roku 1970/1971 ich bolo 3 604, tak v roku 2011/2012 ich bolo už 33 023. Napriek tomu však India trpí určitými nedostatkami, napríklad nerovnosťami v prístupoch k vzdelávaniu, nízkou úrovňou kvality výskumu atď. Z tohto dôvodu si indická vláda

v 12. päťročnom pláne na roky 2012 až 2017 naplánovala až trojnásobné zvýšenie výdavkov na vyššie vzdelávanie oproti predchádzajúcemu plánu. Na nasledujúce päťročné obdobie vláda kladie okrem iného dôraz na zlepšenie digitálnej infraštruktúry v školách, rozvoj virtuálnych laboratórií, zlepšenie kvality programov technického vzdelávania. Osobitne dôležitým z pohľadu zvyšovania konkurencieschopnosti krajiny je cieľ zvýšenia výdavkov na vedu a výskum nad 2 % HDP. Na porovnanie, hrubé domáce výdavky Indie na výskum a vývoj boli v roku 2007 na úrovni 0,8 % HDP (v porovnaní s Čínou, v ktorej dosahovali 1,4 %), pričom tento podiel sa nezmenil od roku 2000, aj keď tieto výdavky reálne rástli tempom 6,5 % ročne (OECD, 2012d).

G r a f 8.8

Vládne výdavky na vzdelávanie, porovnanie krajín BRIC (v % HDP)



Poznámka: Údaj o Rusku je uvedený za rok 2008, rok 2009 nie je dostupný; údaj o Číne za rok 2004 nie je dostupný, preto uvádzame rok 2007.

Prameň: UNESCO; Eurostat.

India síce patrí k najrýchlejšie rastúcim investorom do výskumu a vývoja, avšak v porovnaní s krajinami OECD a rozvíjajúcimi sa ekonomikami, ako napríklad Čína, má stále relatívne nízke kapacity v tejto oblasti. Na zvýšenie inovačnej schopnosti sú potrebné

najmä inštitucionálne zmeny. Nepriaznivý vplyv má aj nedostatočne rozvinutý finančný sektor, ktorý nereaguje dostatočne pružne na kapitálové potreby v rýchlo rastúcej ekonomike. Tieto nedostatky sú sprevádzané obmedzeniami ľudského kapitálu v oblasti inovácií: odborníci a technici predstavujú iba 7 % zo zamestnanej pracovnej sily, približne rovnako nízky je aj počet výskumných pracovníkov. Pri zvyšovaní inovačnej kapacity je preto dôležité zamerať sa aj na zvyšovanie počtu absolventov a zvyšovanie kvality vzdelávania, ktorá je v Indii na relatívne nízkej úrovni, čo však naráža na nedostatok financií v tomto sektore.

Vládne výdavky na vzdelávanie sú dlhodobo poddimenzované, najnižšie spomedzi krajín BRIC (graf 8.8). Spolu s Čínou v roku 2009 nedosiali ani 4 % HDP. Od roku 2000 dokonca podiel vládnych výdavkov na vzdelávanie na HDP klesá, keďže ich rast bol pomalší ako rast celkového outputu.

* * *

India narazila na jeden z ekonomických paradoxov, keď síce dosahovala vysoké tempá ekonomického rastu, no mieru chudoby sa jej nepodarilo adekvátne znížiť. O to závažnejšia je skutočnosť, že dochádza k spomaľovaniu ekonomického rastu, ktoré má skôr štrukturálny ako cyklický charakter. V budúcnosti bude pre ekonomický rast kľúčové využitie demografickej dividendy, avšak bude nevyhnutné vytvoriť také podmienky na fungovanie trhu práce, aby bol schopný absorbovať rastúci počet obyvateľov v produktívnom veku. V tejto súvislosti bude medzi dôležité oblasti štruktúrnych zmien patriť vzdelávací systém, pričom je potrebné zvýšiť jeho kvalitu, ale aj dostupnosť vzdelávania pre čo najväčší počet obyvateľov. Bude potrebné zvýšiť nielen výdavky na školstvo, ale aj na zdravotníctvo, pretože napriek určitým zlepšeniam zdravotný stav relatívne veľkej časti populácie nie je priaznivý. Otázne je však, či sa podarí dosiahnuť v tejto oblasti určité pokroky vzhľadom na potrebu konsolidácie verejných financií. Znižovanie deficitu verejných financií by, naopak, pomohlo monetárnej politike

v boji s vysokou mierou inflácie, ktorú sa v krajine dlhodobo nedarí znižovať.

Určitý obrat, ktorý by mal pomôcť vláde prekonať ťažkosti s poklesom exportu v dôsledku krízy v rozvinutých krajinách, nastal aj v zahraničnoobchodnej politike. Vláda sa snaží zvýšiť podiel Indie na svetovom obchode a čo je dôležité, snaží sa diverzifikovať export najmä smerom na trhy v Latinskej Amerike, Afrike, ale aj na trhy v Ázii a Oceánii.

III.

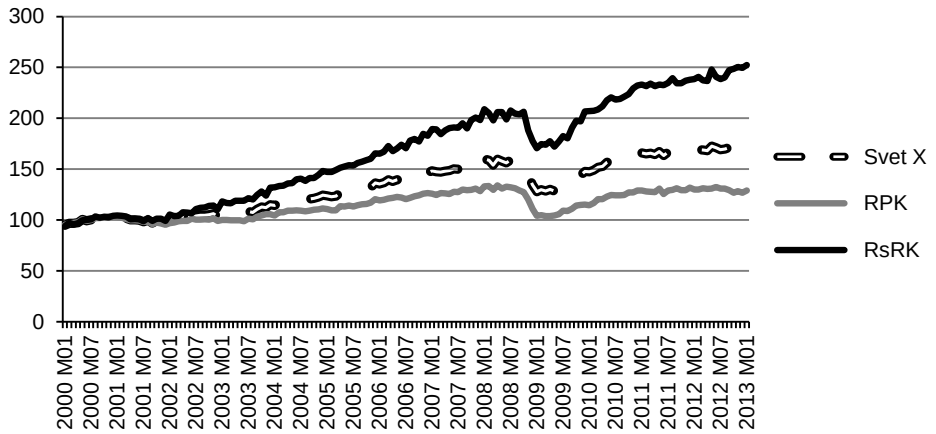
Vývoj a perspektívy svetového obchodu

9. VÝVOJ GLOBÁLNEHO OBCHODU

Krehkosť oživenia globálnej ekonomiky sa jednoznačne prejavila v spomalenom raste globálneho obchodu. Napriek tomu globálny obchod v roku 2012 z hľadiska objemu zaznamenal 3,8 % rast, pričom ostáva regionálne nerovnomerný. Kým medzinárodný obchod rozvinutých krajín takmer stagnoval, keď zaznamenal len 0,7 % rast, zahraničný obchod rozvíjajúcich sa a rozvojových ekonomík zaznamenal 9,3 % rast. Dramatické spomalenie rastu objemu medzinárodného obchodu rozvinutých krajín v roku 2012 v porovnaní s predchádzajúcim rokom o viac ako 5 % (zo 6 % na 0,7 %) negatívne ovplyvnilo celkový objem globálneho obchodu. Na druhej strane, napriek poklesu medziročného rastu objemu zahraničného obchodu rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín zo 16,4 % v roku 2011 na 9,3 % v roku 2012, tieto krajiny ostávajú naďalej lokomotívou rastu globálneho obchodu.

G r a f 9.1

Vývoj mesačného indexu objemu globálneho obchodu (2000 = 100)



Poznámka: Svet X – svetový export; RPK – rozvinuté priemyselné krajiny; RsRK – rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov CPB (2013).

Spomalenie globálneho obchodu bolo v roku 2012 spôsobené predovšetkým prehlbovaním dlžníckej krízy a otrasením dôvery

v prijaté opatrenia v eurozóne a v Európskej únii ako celku, čoho dôsledkom bol pokles spotreby, resp. dopytu po priemyselnej produkcii v spomínaných regiónoch, a to sa odrazilo aj na úrovni exportu ostatného sveta.

Pokles dopytu v rozvinutých priemyselných krajinách negatívne ovplyvnil export strednej a východnej Európy, a hlavne rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín.

T a b u ľ k a 9.1

Reálny rast HDP a rast objemu globálneho obchodu s tovarmi podľa regiónu (ročná zmena v %)

	HDP			Export			Import		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Svet	*3,8*	*2,4*	*2,1*	*14,1*	*5,2*	*2,1*	*13,6*	*5,1*	*1,9*
Severná Amerika	*2,6*	*2,0*	*2,3*	*15,0*	*6,6*	*4,5*	*15,7*	*4,4*	*3,1*
USA	2,4	1,8	2,2	15,4	7,1	4,1	14,8	3,8	2,8
Južná a Stredná Amerika a Karibik	*6,2*	*4,3*	*2,6*	*5,2*	*6,1*	*1,4*	*22,7*	*12,0*	*1,8*
Európa	*2,3*	*1,7*	*–0,1*	*11,0*	*5,5*	*0,6*	*9,4*	*2,8*	*–1,9*
EÚ 27	2,1	1,5	–0,3	11,7	5,7	0,3	9,1	2,4	–2,0
SNŠ	*4,7*	*4,8*	*3,7*	*6,1*	*1,8*	*1,6*	*18,8*	*17,1*	*6,8*
Afrika	*4,5*	*0,7*	*9,3*	*5,4*	*–8,5*	*6,1*	*8,1*	*4,5*	*11,3*
Stredný východ	*4,9*	*5,2*	*3,3*	*7,5*	*5,5*	*1,2*	*8,2*	*5,1*	*7,9*
Ázia	*6,7*	*3,3*	*3,8*	*22,7*	*6,4*	*2,8*	*18,2*	*6,7*	*3,7*
Čína	10,4	9,2	7,8	28,1	8,8	6,2	22,0	8,8	3,6
Japonsko	4,5	–0,6	1,9	27,5	–0,6	–1,0	10,1	4,3	3,7
India	10,1	7,9	5,2	25,7	15,0	–0,5	22,7	9,7	7,2
Novoindustrializované krajiny (4) [1]	8,2	4,0	1,8	20,9	7,8	1,6	17,9	2,7	1,5
Rozvinuté ekonomiky	2,7	1,5	1,2	13,1	5,1	1,0	10,7	3,1	–0,1
Rozvojové ekonomiky a SNŠ	*7,3*	*5,3*	*4,7*	*15,3*	*5,4*	*3,3*	*18,2*	*8,0*	*4,6*

[1] Hongkong, Čína; Kórejská republika; Singapur a Čínsky Taipei.

Prameň: WTO Secretariat <http://www.wto.org/english/news_e/pres13_e/pr688_e.htm>.

Často sa nestáva, že globálna ekonomika v stálych cenách a objem globálneho exportu rastú rovnakým tempom. V roku 2012 totiž spomínané indikátory dosiahli 2,1 % rast (pozri tab. 9.1), pričom je obvyklé, že rast objemu exportu prevyšuje reálny rast HDP, pretože globálna produkcia nie je určená len na export. Okrem toho, tento fakt súvisí s úrovňou inflácie v danom roku a s metódou výpočtu objemu globálneho exportu. Niet pochýb, že kontraktácie objemu importovaného tovaru v roku 2012 (–1,9 %) v Európe, ako najväčšom importnom trhu, viedli k zníženiu globálneho exportovaného objemu tovarov.

9.1. Vývoj nominálneho globálneho obchodu

Globálne obchodné aktivity merané bežnými cenami v amerických dároch zaznamenali v roku 2012 takmer stagnáciu, keď globálny obchod s tovarmi dosiahol 18,3 bil. USD, čo je len o 0,2 % vyššia hodnota ako v predchádzajúcom roku (2011). Tento takmer nezmenený stav v porovnaní s 2 % rastom objemu globálneho obchodu s tovarmi možno pripísať poklesom cien obchodovateľných tovarov, najmä primárnych komodít (v tejto kapitole je jedna podkapitola, ktorá sa zaoberá cenami primárnych komodít).

Pokiaľ ide o globálny obchod s komerčnými službami, ten v roku 2012 zaznamenal 2 % rast v porovnaní s predchádzajúcim rokom, čo predstavovalo 4,3 bil. USD, pričom najväčší podiel na raste mal cestovný ruch so 4 % rastom, následne preprava tovaru s 2 % a ostatné služby s 1 % rastom (pozri tab. 9.2). Napriek tomuto vyššiemu rastu podiel komerčných služieb na celkovom globálnom obchode sa štatisticky nezmenil – 19 %.

T a b u ľ k a 9.2

Svetový obchod s tovarmi a komerčnými službami (v mld. USD, ročný rast v %)

	Hodnota	Ročná zmena v %			
	2012	2010	2011	2012	2005 – 2012
Tovary	18 323	22	20	0	8
Služby	4 345	10	11	2	8
Prepravné služby	885	16	9	2	7
Cestovný ruch	1 105	9	12	4	7
Iné komerčné služby	2 350	8	12	1	10

Prameň: WTO Secretariat estimates for merchandise and WTO and UNCTAD Secretariat estimates for commercial services.

Ako je z tabuľky 9.2 vidieť, globálny obchod s tovarmi z nominálneho hľadiska v roku 2012 nezaznamenal takmer žiadny rast v porovnaní s predchádzajúcim rokom, keď jeho hodnota prevýšila minuloročný globálny obchod s tovarmi len o 40 mld. USD. Tento pokles nie je spôsobený len poklesom cien primárnych komodít, ale aj inými faktormi, pretože 3 % pád ich cien nemôže spôsobiť takéto markantné spomalenie hraničiace so stagnáciou.

T a b u ľ k a 9.3

Svetový obchod s tovarmi podľa regiónov a vybraných ekonomík (2005 – 2012, hodnota v mld. USD)

	Export					Import				
	hod-nota	ročná zmena v %				hod-nota	ročná zmena v %			
	2012	2005 – 2012	2010	2011	2012	2012	2005 – 2012	2010	2011	2012
Svet	*17 850*	*8*	*22*	*20*	*0*	*18 155*	*8*	*21*	*19*	*0*
Severná Amerika	*2 373*	*7*	*23*	*16*	*4*	*3 192*	*5*	*23*	*15*	*3*
USA	1 547	8	21	16	5	2 335	4	23	15	3
Kanada [1]	455	3	23	17	1	475	6	22	15	2
Mexiko	371	8	30	17	6	380	8	28	16	5
Južná a Stredná Amerika a Karibik	*749*	*11*	*25*	*27*	*0*	*753*	*14*	*30*	*25*	*3*
Brazília	243	11	32	27	–5	233	17	43	24	–2
Ostatná Južná a Stredná Amerika	506	11	22	28	2	520	13	24	25	5
Európa	*6 373*	*5*	*12*	*18*	*–4*	*6 519*	*5*	*13*	*17*	*–6*
EÚ 27	5 792	5	12	18	–5	5 927	5	13	17	–6
Nemecko	1 407	5	12	17	–5	1 167	6	14	19	–7
Holandsko	656	7	15	16	–2	591	7	17	16	–1
Francúzsko	569	3	8	14	–5	674	4	9	18	–6
Veľká Británia	468	3	17	21	–7	680	4	14	14	1
Taliansko	500	4	10	17	–4	486	3	17	15	–13
Spoločenstvo nezávislých štátov	*804*	*13*	*31*	*34*	*2*	*568*	*15*	*25*	*30*	*5*
Ruská federácia [1]	529	12	32	30	1	335	15	30	30	4
Afrika	*626*	*11*	*30*	*17*	*5*	*604*	*13*	*16*	*18*	*8*
Južná Afrika	87	8	31	21	–11	123	10	27	29	1
Afrika bez Južnej Afriky	539	11	30	16	8	481	14	13	15	9
Exportéri ropy [2]	370	11	34	15	12	179	14	10	10	8
Exportéri neropných produktov	169	11	22	20	–1	303	14	15	18	10
Stredný východ	*1 287*	*13*	*28*	*37*	*3*	*721*	*12*	*13*	*17*	*6*
Ázia	*5 640*	*11*	*31*	*18*	*2*	*5 795*	*12*	*33*	*23*	*4*
Čína	2 049	15	31	20	8	1 818	16	39	25	4
Japonsko	799	4	33	7	–3	886	8	26	23	4
India	293	17	37	34	–3	489	19	36	33	5
Novoindustrializované krajiny (4) [3]	1 280	8	30	16	–1	1 310	9	32	19	0
MERCOSUR [4]	340	11	29	26	–4	325	16	43	25	–3
ASEAN [5]	1 254	10	29	18	1	1 221	11	31	21	6
EÚ 27 extraregionálny obchod	2 166	7	17	21	0	2 301	7	18	18	–4
Menej rozvinuté krajiny (LDCs)	204	14	27	25	1	223	14	11	22	8

[1] Dovoz na báze FOB (*Free on Board*).
[2] Alžírsko, Angola, Kamerun, Čad, Kongo, Rovníková Guinea, Gabon, Líbya, Nigéria, Sudán.
[3] Hongkong, Čína; Kórejská republika; Singapur a Čínsky Taipei.
[4] Spoločný trh juhu: Argentína, Brazília, Paraguaj, Uruguaj.
[5] Združenie národov juhovýchodnej Ázie: Brunei, Kambodža, Indonézia, Laos, Malajzia, Mjanmarsko, Filipíny, Singapur, Thajsko a Vietnam.

Prameň: WTO Secretariat <http://www.wto.org/english/news_e/pres13_e/pr688_e.htm>.

Hlavnou príčinou takého prudkého spomalenia je pokles globálneho obchodu s priemyselným tovarom v dôsledku kontraktácie dopytu, najmä v rozvinutých krajinách postihnutých dlhovou a hospodárskou krízou. To jasne vidieť aj z nerovnomerného vývoja obchodných tokov jednotlivých regiónov, významných krajín a zoskupení (pozri tab. 9.3). Európska únia ako najväčší exportér a importér tovarov zaznamenala v roku 2012 pokles tak v exporte (5 %), ako aj v importe (6 %), pričom v extraregionálnom obchode zaznamenala stagnáciu. Takisto pokles v exporte zaznamenali tri krajiny z neformálnej skupiny BRICS (Brazília 5 %, India 3 % a Juhoafrická republika 11 %), pričom export Ruskej federácie takmer stagnoval, keď zaznamenal len 1 % rast v porovnaní s 30 % rastom v predchádzajúcom roku. Jediná krajina tejto skupiny, ktorá zaznamenala signifikantný rast tak v exporte (8 %), ako aj v importe (4 %), bola Čína.

Z hľadiska geografických regiónov možno povedať, že medzinárodný obchod sa v roku 2012 vyvíjal tiež nerovnomerne. Kým napríklad export regiónu Severnej Ameriky zaznamenal 4 % rast, čo je o 12 percentuálnych bodov (p. b.) menej ako v predchádzajúcom roku, pričom najmenší podiel na tomto raste mala paradoxne Kanada s 1 % rastom, európsky export zaznamenal opačný trend, 4 % pokles, v porovnaní s 18 % rastom v predchádzajúcom roku, čo je logickým dôsledkom ekonomickej stagnácie, ba dokonca recesie v niektorých krajinách regiónu. Podobný vývoj v spomínaných regiónoch bol aj v oblasti dovozu.

Ázijský región vďaka rastu čínskeho exportu (8 %) zaznamenal 2 % rast v porovnaní s 18 % rastom v predchádzajúcom roku. Toto spomalenie bolo výsledkom poklesu exportu hlavných exportérov regiónu, napríklad Japonska (–3 %), Indie (–3 %) a ázijských novoindustrializovaných krajín (–1 %). Tento región je samozrejme exportne orientovaný a do veľkej miery závislý od exportu do rozvinutých krajín.

Región Stredného východu zaznamenal v exporte značné spomalenie na 3 %, čo je o 34 p. b. menej ako v predchádzajúcom roku

(pozri tab. 9.3). Toto spomalenie možno pripísať čiastočne poklesu cien ropy a zemného plynu na jednej strane a na druhej strane poklesu dopytu v rozvinutých ekonomikách po ostatných produktoch a polotovaroch z tohto regiónu. Pokiaľ ide o región Afriky, ten napriek 11 % poklesu exportu Juhoafrickej republiky zaznamenal 5 % rast exportu. Na tomto raste mali najväčší podiel (12 %) krajiny exportujúce ropu.

Pozoruhodné je to, že najvyšší nárast v importe tovarov v roku 2012 zaznamenali krajiny vyvážajúce primárne komodity (Stredný východ, Afrika a Spoločenstvo nezávislých štátov), čo potvrdzuje fakt, že prevažná časť akumulovaných prostriedkov v čase cenového boomu, získaných z exportu primárnych komodít, sa investuje aj formou nákupu hotových výrobkov prevažne z priemyselných krajín, čo následne vedie k zníženiu globálnej ekonomickej nerovnováhy. Stagnáciu globálneho obchodu s tovarmi možno pripísať rôznym protekcionistickým opatreniam mnohých významných krajín v snahe zmierniť deficit bežného účtu platobnej bilancie a chrániť domáci priemysel v čase stagnácie výroby a rastúcej nezamestnanosti. Dlhová kríza v eurozóne priamo a nepriamo negatívne ovplyvnila obchodné toky s ostatnými regiónmi. Treba povedať, že mnohé regióny sú do veľkej miery závislé od vývozu práve do eurozóny, resp. do Európskej únie. Napriek tomu niektoré exportne orientované krajiny v roku 2012 nestratili svoju pozíciu v prvých rebríčkoch svetových exportérov, ba dokonca si ju upevnili (pozri tab. 9.4).

Čína si upevnila svoju pozíciu najväčšieho svetového exportéra tovarov, keď v roku 2012 dosiahla najväčší nárast exportu (8 %) spomedzi 15 najväčších svetových exportérov. V roku 2012 v podstate nedošlo k zmene na prvých 7 rebríčkoch najväčších svetových exportérov a prvých 4 rebríčkoch najväčších svetových importérov tovaru, čo svedčí o relatívne vyrovnanej intenzite postihnutia exportnej štruktúry najväčších exportérov. Zároveň svedčí o snahe týchto krajín upevniť svoju pozíciu na zahraničných trhoch.

T a b u ľ k a 9.4

Pätnásť najväčších svetových exportérov a importérov tovarov a služieb v roku 2012 (hodnota v mld. USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %	Miesto	Importér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %
Svetový obchod s tovarmi									
1.	Čína	2 049	11,2	8	1.	USA	2 335	12,6	3
2.	USA	1 547	8,4	5	2.	Čína	1 818	9,8	4
3.	Nemecko	1 407	7,7	–5	3.	Nemecko	1 167	6,3	–7
4.	Japonsko	799	4,4	–3	4.	Japonsko	886	4,8	4
5.	Holandsko	656	3,6	–2	5.	V. Británia	680	3,7	1
6.	Francúzsko	569	3,1	–5	6.	Francúzsko	674	3,6	–6
7.	Kórejská republika	548	3,0	–1	7.	Holandsko	591	3,2	–1
8.	Ruská federácia	529	2,9	1	8.	Hongkong, Čína	554	3,0	8
9.	Taliansko	500	2,7	–4	9.	Kórejská republika	520	2,8	–1
10.	Hongkong, Čína	493	2,7	8	10.	India	489	2,6	5
11.	V. Británia	468	2,6	–7	11.	Taliansko	486	2,6	–13
12.	Kanada	455	2,5	1	12.	Kanada [1]	475	2,6	2
13.	Belgicko	446	2,4	–6	13.	Belgicko	435	2,3	–7
14.	Singapur	408	2,2	0	14.	Mexiko	380	2,0	5
15.	Saudská Arábia [2]	386	2,1	6	15.	Singapur	380	2,0	4
Svetový obchod so službami									
1.	USA	614	14,1	4	1.	USA	406	9,9	3
2.	V. Británia	*278*	*6,4*	–4	2.	Nemecko	*285*	6,9	–3
3.	Nemecko	*255*	5,9	–2	3.	Čína [3]	281	6,8	19
4.	Francúzsko	208	4,8	–7	4.	V. Británia	176	4,3	1
5.	Čína [3]	190	4,4	4	5.	Japonsko	174	4,2	5
6.	India	148	3,4	8	6.	Francúzsko	171	4,2	–10
7.	Japonsko	140	3,2	–2	7.	India	125	3,0	1
8.	Španielsko	140	3,2	–1	8.	Singapur	117	2,8	3
9.	Singapur	133	3,1	3	9.	Holandsko	115	2,8	–5
10.	Holandsko	126	2,9	–7	10.	Írsko	110	2,7	–5
11.	Hongkong, Čína	126	2,9	7	11.	Kanada	105	2,6	1
12.	Írsko	115	2,6	2	12.	Kórejská republika	105	2,6	7
13.	Kórejská republika	109	2,5	16	13.	Taliansko	105	2,6	–8
14.	Taliansko	104	2,4	–1	14.	Ruská federácia	102	2,5	16
15.	Belgicko	94	2,2	0	15.	Belgicko	90	2,2	–1

[1] Import na báze FOB (*Free on Board*).
[2] Odhad Sekretariátu WTO.
[3] Predbežná prognóza.

Prameň: WTO, Press releases, Press/688 (2013).

Pokiaľ ide o globálny obchod s komerčnými službami, ktorý v roku 2012 zaznamenal o 2 % vyšší ročný rast ako globálny obchod s tovarmi, ani pri ňom nedošlo k zmene jeho najväčších exportérov a importérov. Samozrejme, spomalenie rastu komerčných služieb súvisí priamo so stagnáciou svetového obchodu s tovarmi, najmä prepravné služby zaznamenali spomalenie rastu o 7 p. b. v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to z 9 % na 2 % (pozri tab. 9.2), a čiastočné iné služby, ktoré zaznamenali spomalenie rastu o 11 p. b. v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to z 12 % na 1 %.

9.2. Perspektívy vývoja svetového obchodu

Prognózy rôznych medzinárodných inštitúcií o globálnej ekonomike na roky 2013 a 2014 sú do istej miery optimistické. Existujú však obavy z možných prekážok pre prognózované oživenie. Ekonomické aktivity rozhodujúcich ekonomík v Európe v posledných mesiacoch sú nerovnomerné. Mesačné indikátory ekonomických aktivít v januári a februári tohto roka (2013) hovoria o tom, že na jednej strane nemecká ekonomika zostáva relatívne húževnatá, no na druhej strane je intenzívny prepad v ostatných rozhodujúcich ekonomikách eurozóny (WTO, 2013).

Optimistické vyhliadky zo Severnej Ameriky, najmä z najväčšej ekonomiky sveta – USA, sú podporované aktuálnymi správami o klesajúcej miere nezamestnanosti a o postupnom raste súkromnej spotreby.

V rovnakom duchu sa očakáva oživenie japonského ekonomického rastu, najmä po tom, ako sa nová vláda v krajine zaviazala poskytovať rozsiahle finančné stimuly a prijať akomodatívnu monetárnu politiku s cieľom podporiť ekonomický rast.

V tomto optimistickom duchu ekonomickí experti WTO predpovedali mierny nárast objemu svetového obchodu v roku 2013 na 3,3 %, pričom export z rozvinutých ekonomík dosiahne rast o 1,4 % (pozri tab. 9.5) a export z rozvojových krajín a krajín Spoločenstva nezávislých štátov dosiahne rast o 5,3 % v porovnaní s 3,3 % v predchádzajúcom roku.

T a b u ľ k a 9.5

Svetový obchod s tovarmi (ročný rast z hľadiska objemu v %)[1]

	2009	2010	2011	2012	2013P	2014P
Objem svetového obchodu s tovarmi [2]	–12,5	13,9	5,2	2,0	3,3	5,0
Export						
Rozvinuté ekonomiky	–15,2	13,1	5,1	1,0	1,4	2,6
Rozvojové ekonomiky a SNŠ	–7,4	15,3	5,4	3,3	5,3	7,5
Import						
Rozvinuté ekonomiky	–14,3	10,7	3,1	–0,1	1,4	3,2
Rozvojové ekonomiky a SNŠ	–10,5	18,2	8,0	4,6	5,9	7,4
Reálny HDP (vypočítaný podľa trhových menových kurzov, 2005)	–2,5	3,8	2,4	2,1	2,1	2,7
Rozvinuté ekonomiky	–3,8	2,7	1,5	1,2	1,1	1,9
Rozvojové ekonomiky a SNŠ	2,1	7,3	5,3	4,7	5,0	5,1

[1] Údaje na roky 2013 a 2014 sú prognózované.
[2] Priemer exportu a importu.

Prameň: WTO Secretariat for trade, concensus estimates of economic forecasters for GDP.

Podľa prognózy WTO, vyhliadky globálnej ekonomiky a globálneho obchodu na rok 2014 sú optimistickejšie ako na tento rok (2013). Svetový output podľa spomínanej prognózy v roku 2014 dosiahne 2,7 % rast a objem globálneho obchodu s tovarmi dosiahne až 5 %. Vývoj svetového obchodu môže pozitívne prekvapiť v prípade väčšieho oživenia rozhodujúcich ekonomík eurozóny v druhom polroku 2013. Avšak riziká, ktoré môžu zhoršiť výkonnosť svetového obchodu, zostávajú naďalej nezmenené, predovšetkým v možnom prehĺbení recesie v eurozóne, ktorá môže viesť k mnohým ďalším problémom fiškálneho charakteru a zvýšeniu obáv z neochoty krajín splácať dlhové služby. Ďalším rizikom je vplyv vysokých cien komodít, najmä cien ropy na ekonomické aktivity krajín importujúcich ropu.

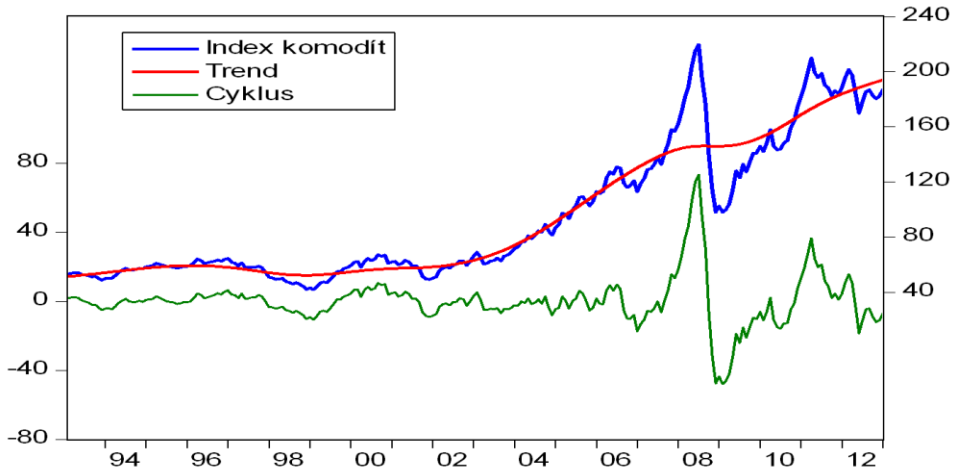
9.3. Vývoj cien primárnych komodít

Napriek spomaleniu globálneho ekonomického rastu v posledných rokoch ceny primárnych komodít ostávajú pomerne vysoké. Po prudkom páde koncom roka 2008 ceny primárnych komodít mali takmer exponenciálny rast (pozri graf 9.2) do apríla 2011, čím vytvorili vývoj v tvare „v“. Pretrvávajúca kríza a jej sprievodné negatívne javy v jednotlivých ekonomikách sveta, najmä recesie

a stagnácie v niektorých veľkých ekonomikách, len nepatrne ovplyvnili vývoj cien primárnych komodít v porovnaní s pádom ich cien koncom roka 2008. Napriek tomu možno konštatovať, že vývoj indexu cien primárnych komodít mal od apríla 2011 fluktuačný charakter s miernym poklesom a dosahoval v januári 2013 vyše 187 % v porovnaní s vyše 209 % v apríli 2011, čo je pokles len o 11 p. b., resp. pokles o 0,5 p. b. mesačne. Treba povedať, že na vývoji celkového indexu primárnych komodít mali jednotlivé skupiny primárnych komodít rozdielny podiel, resp. vplyv.

G r a f 9.2

Vývoj mesačného indexu cien primárnych komodít a jeho dlhodobý trend (2005 = 100)



Poznámka: Cyklus – ľavá os; index primárnych komodít a trend – pravá os.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov <www.indexmundi.com>.

Najväčší vplyv na vývoj celkového indexu primárnych komodít mali ceny kovov, ceny energie a ceny poľnohospodárskych surovín. Kým index cien energie (ako ročný priemer) zaznamenal v roku 2012 rast (1,4 p. b.) v porovnaní s rokom 2011, indexy cien kovov, potravín a poľnohospodárskych surovín zaznamenali pokles –16,8; –1,8 a –12,8 percentuálnych bodov (podľa uvedeného poradia).

Z dlhodobého hľadiska a po očistení od cyklického trendu,[109] vývoj indexu cien primárnych komodít je takmer identický s dlhodobým vývojom indexu cien ropy, čo odzrkadľuje významný vplyv cien ropy na celkový vývoj indexu primárnych komodít.

Pokiaľ ide o vývoj nominálnych cien primárnych komodít, ten v priemere zaznamenal v roku 2012 pokles o 3 % (pozri tab. 9.6) v porovnaní s 29 % rastom v predchádzajúcom roku.

T a b u ľ k a 9.6

Ceny vybraných primárnych komodít (ročná zmena v % a USD/barel)

	2010	2011	2012	2000 – 2012	2005 – 2012
Všetky komodity	26	29	–3	10	10
Kovy	48	14	–17	10	10
Potraviny	11	20	–2	7	8
Nápoje [1]	14	17	–19	7	8
Poľnohospodárske suroviny	32	23	–13	3	4
Energia	26	36	1	12	11
Ropa USD/barel [2]	79	104	105	60	79

[1] V tom káva, kakao a čaj.
[2] Priemer ceny ropy Brent, Dubai a West Texas Intermediate.

Prameň: IMF International Financial Statistics.

Z tabuľky 9.6 je zrejmé, že v roku 2012 došlo k poklesu cien všetkých skupín primárnych komodít, okrem cien energie. Najväčší pokles zaznamenali ceny nápojov, kovov a poľnohospodárskych surovín.

Ceny ropy

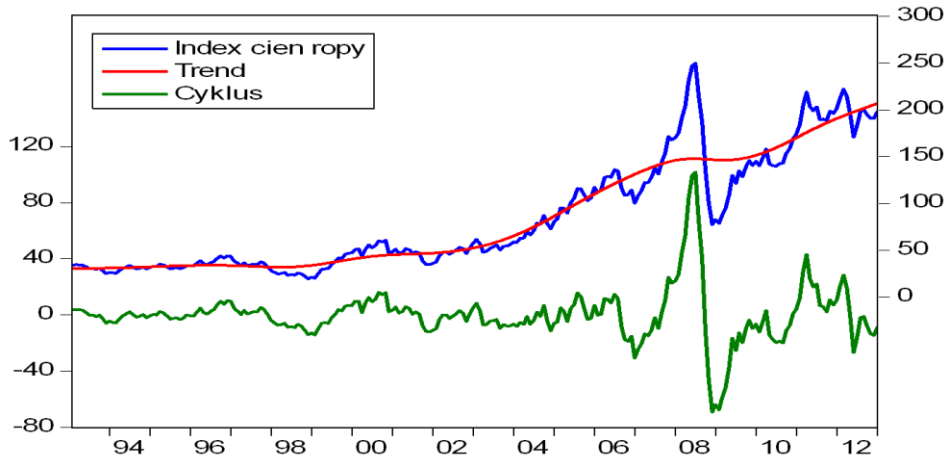
Ceny ropy v roku 2012 pokračovali v rastúcom trende, ktorý sa začal v podstate v apríli 2009, pričom intenzita ich rastu sa zvýšila v marci 2011 po politických a sociálnych nepokojoch v regióne Stredného východu a severnej Afriky. Najlepším indikátorom pri pozorovaní vývoja cien je ich dlhodobý index. Index cien ropy jasne ukazuje vysokú úroveň, ktorú si cena ropy drží v posledných 36 mesiacoch v porovnaní s východiskovým rokom (pozri graf 9.3).

---

[109] Na zistenie dlhodobého trendu sme použili ekonometrickú techniku pomocou Hodrickovej-Prescottovej metódy.

G r a f 9.3

Index cien ropy a jeho dlhodobý trend (2005 = 100)



Poznámka: Cyklus – ľavá os; index cien ropy a trend – pravá os.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Svetovej banky (2013), online.

Napriek vysokej volatilite, ktorá sa stala normálnym sprievodným javom vývoja cien ropy, index cien tohto čierneho zlata v posledných rokoch osciloval okolo 200 % (pozri graf 9.3), pričom najvyšší bod (222 %) zaznamenal v marci 2012 (prvé výročie tzv. arabskej jari), čo sa prejavilo vo vysokom ročnom priemere (198 %), ktorý prevyšoval prognózované hodnoty o vyše 20 p. b.

Pri sledovaní vývoja cien ropy na svetových trhoch v posledných dvoch rokoch, najmä cien troch svetových *benchmarkov* (WTI, Brent a Dubai), zistíme viaceré skutočnosti a nové javy:

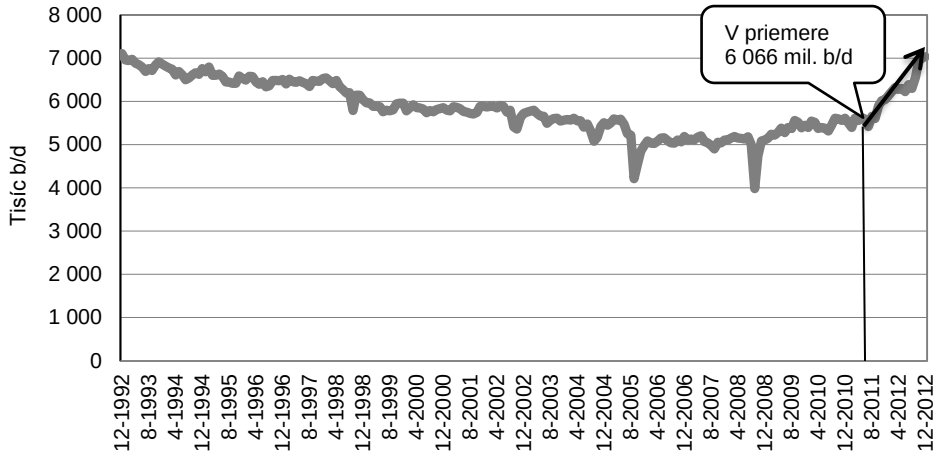
– Ceny ropy WTI mali, i keď miernu, od marca 2011 klesajúcu tendenciu.
– Ceny ropy Dubai a Brent (od decembra 2010) boli vyššie ako ceny ropy WTI, pričom tie boli dlhodobo vyššie ako ceny spomínaných dvoch *benchmarkov*. Cenová medzera medzi ropou WTI a ostatnými dvoma druhmi ropy sa stále zväčšuje, keď v decembri 2012 dosiahla vyše 21 USD/b v prípade ropy Brent a 17,5 USD/b v prípade ropy Dubai. Pokles ceny ropy WTI možno pripísať nepriaznivým makroekonomickým výhľadom

mnohých veľkých ekonomík vrátane USA a rastúcej produkcii ropy (nekonvenčnej) v USA.

– Len v posledných dvoch rokoch vzrástla americká produkcia ropy o viac ako 1,5 mil. barelov denne, čo je približne 26 % priemernej celkovej produkcie za obdobie (12/1992 – 12/2012).

G r a f 9.4

Produkcia konvenčnej a nekonvenčnej ropy v USA (v mil. b/d)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov EIA (2013), online.

Podľa EIA (*Energy Information Administration*) americká produkcia ropy v novembri a decembri 2012 prevýšila 7 mil. b/d, čo predstavuje najväčšiu produkciu od roku 1992. Väčšina nárastu produkcie ropy pochádza z bridlice a utesnených útvarov v Severnej Dakote a Texase. Treba poznamenať, že okolo 42 % americkej spotreby ropy je kryté produkciou práve zo spomínaných dvoch štátov.

Ceny zemného plynu

Zemný plyn (ZP), na rozdiel od ostatných medzinárodne obchodovaných komodít, má odlišné cenové mechanizmy uplatňované v jednotlivých regiónoch sveta. Vzhľadom na túto skutočnosť budeme sledovať a analyzovať ceny dvoch hlavných druhov zemného plynu (ruský zemný plyn a americký zemný plyn, ktorý je na báze

spotových cien Henry Hub). Dominantným mechanizmom na medzinárodné obchodovanie so zemným plynom ostáva *oil indexation*, podľa ktorého sa pôvodne obchodovalo v Európe od 60. rokov minulého storočia a následne sa rozšíril do Ázie (predaj ruského ZP do Európy uplatňuje tento mechanizmus). Druhým významným mechanizmom je *gas on gas competition* na báze obchodných miest, resp. *hub pricing*. Na základe tohto mechanizmu sa obchodovalo a obchoduje v Severnej Amerike a rozšíril sa aj do Európy, najprv do Veľkej Británie. Tento mechanizmus sa veľmi dynamickým tempom rozvíja, najmä v Európe a stáva sa silným konkurentom predtým spomínaných mechanizmov, minimálne z hľadiska cenovej dostupnosti.

Cenové nožnice medzi ruským zemným plynom (RZP) a americkým zemným plynom (AZP) na báze spotových cien Henry Hub sa začali roztvárať v auguste 2008, keď začali ceny AZP klesať (z 456,5 USD/1 000 m^3 v júli 2008 na 399,2 USD/1 000 m^3 v nasledujúcom mesiaci) a naopak, ceny RZP pokračovali v raste do februára 2009, keď dosiahli 576,7 USD/1 000 m^3.

Ceny AZP pokračovali v poklese aj v roku 2012, minimálne do mája, keď spotová cena Henry Hub dosiahla 70,3 USD/1 000 m^3. V opačnom trende sa uberali ceny RZP – pokračovali v rastúcom trende, ktorý sa začal v máji 2010, pričom v máji 2012 dosiahli 452,5 USD/1 000 m^3, čo predstavovalo obrovský rozdiel medzi týmito dvoma cenami. Inými slovami, odberateľ AZP mohol kúpiť za cenu 1 000 m^3, ktorú zaplatí odberateľ RZP, až 6 436 m^3 AZP. Táto skutočnosť zvýhodňuje odberateľov AZP pred odberateľmi RZP, čo má negatívny dôsledok na konkurencieschopnosť európskych podnikateľov a európskych ekonomík ako celok.

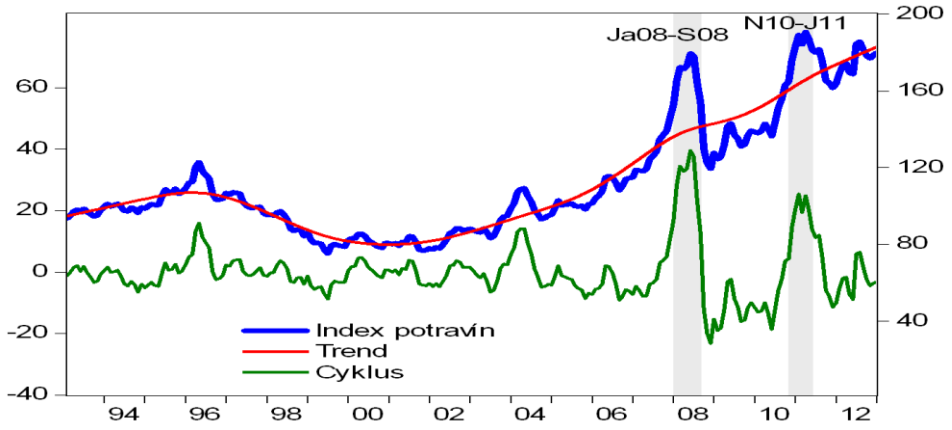
Ceny potravín pokračujú v raste

Po relatívnom poklese indexu cien potravín, ktorý bol zaznamenaný v roku 2011, najmä od začiatku druhého štvrťroka, pričom v decembri 2011 dosiahol 161,6 %, sa tento index vrátil k rastúcemu trendu zo začiatku roka 2012 a ku koncu roka získal (dosiahol)

vyše 18 p. b. v porovnaní s rovnakým mesiacom predchádzajúceho roka. Za posledných 12 mesiacov (k marcu 2013) index cien potravín vzrástol takmer o 7 %. Tento nárast možno pripísať rastu cien potravín, najmä v 3. štvrťroku 2012 v dôsledku sucha, ktoré prevládalo v mnohých krajinách významných v produkcii poľnohospodárskych plodín, najmä obilnín.

G r a f 9.5

Index cien potravín (2005 = 100)



Poznámka: Cyklus – ľavá os; index cien potravín a trend – pravá os.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Svetovej banky (2013), online.

Keď sa pozrieme detailne na vývoj cien potravín v roku 2012, zistíme, že cena pšenice vzrástla v posledných 12 mesiacoch o takmer 15 %, jačmeň o takmer 13 %, kukurica vyše 8 % atď. (pozri tab. 9.7), čo viedlo k celkovému nárastu cien potravín. Vplyv sucha v minulom roku na úroveň cien potravín bol síce jasný, ale nemožno, samozrejme, zabúdať na fakt, že rastúce ceny potravín majú dlhodobý trend a nie je pravdepodobné, že dôjde k zmene tohto trendu, a to z viacerých dôvodov:

a) Svetová populácia rastie, v mnohých častiach sveta je populačná explózia.
b) Rozsah ornej pôdy sa zmenšuje v dôsledku expandujúcej urbanizácie a Sahary v dôsledku častého sucha.

c) Ceny energie, najmä ceny ropy sú stále vysoké, čo vedie k zvýšeniu nákladov producentom poľnohospodárskych komodít.
d) Vzhľadom na vysoké ceny ropy sa rozmohla výroba biopalív, čo viedlo k poklesu ponuky niektorých poľnohospodárskych komodít.
e) Pokles hodnoty amerického dolára voči svetovým menám, keďže väčšina poľnohospodárskych komodít je denominovaných v amerických dároch, spôsobil znehodnotenie príjmov producentov týchto komodít.

T a b u ľ k a 9.7

Zmena v cenách vybraných komodít za posledných 12 mesiacov (v %)

Komodita	Zmena v %
Cukor, americká dovozná cena	–39,04
Kokosový olej	–38,98
Olej z palmových jadier	–37,96
Káva Arabica, slabá, ostatné	–32,15
Palmový olej	–24,37
Cukor	–22,25
Jahňacie	–21,34
Morský rak, resp. skrček	–15,77
Arašidový olej	–12,69
Banány	–11,45
Repkový olej	–6,13
Čaj	–5,89
Ošípané (bravčové mäso)	–3,85
Sójový olej	–3,27
Cukor, európska dovozná cena	–2,02
Káva Robusta	–1,39
Hovädzie	0,09
Ryža	4,86
Slnečnicový olej	4,97
Cirok (Sorghum)	7,04
Kukurica	8,24
Hydina (kuracie mäso)	9,87
Podzemnice (arašidy)	11,59
Jačmeň	12,67
Mäkká červená zimná pšenica	13,27
Pomaranče	13,48
Pšenica	14,81
Sójové bôby	16,21
Sójová múčka	28,72
Ryby (losos)	33,27
Olivový olej, extra panenský	40,33
Rybie múčky	43,14

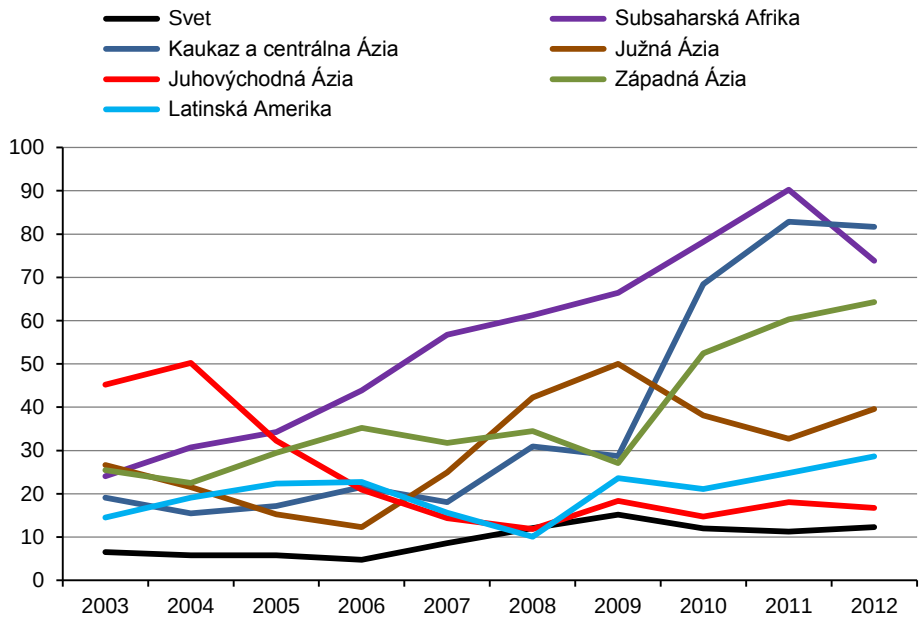
Poznámka: Hodnoty sú rátané k marcu 2013.

Prameň: Indexmundi.com.

Treba tu pripomenúť, že vysoké ceny potravín ovplyvňujú výšku miery inflácie oveľa viac v rozvojových ako v rozvinutých krajinách, pretože tam ceny potravín majú v spotrebiteľskom koši veľkú váhu. Život ľudí v rozvojových krajinách komplikuje nielen samotná výška domácich cien potravín, ale aj ich volatilita.

G r a f 9.6

Úroveň volatility indexu domácich cien potravín



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Svetovej banky (2013), online.

Najväčšia úroveň volatility bola v poslednej dekáde zaznamenaná v subsaharskej Afrike – medzi 40 % až 80 % (pozri graf 9.6). Čo sa týka dynamiky rastu úrovne volatility indexu domácich cien potravín, ten bol v posledných piatich rokoch zaznamenaný v regióne Kaukazu a centrálnej Ázie a následne v regióne západnej Ázie. V týchto spomínaných regiónoch bola úroveň volatility napríklad v roku 2012 v porovnaní s priemernou svetovou úrovňou vyššia o 69, 61 a 52 p. b. v uvedenom poradí.

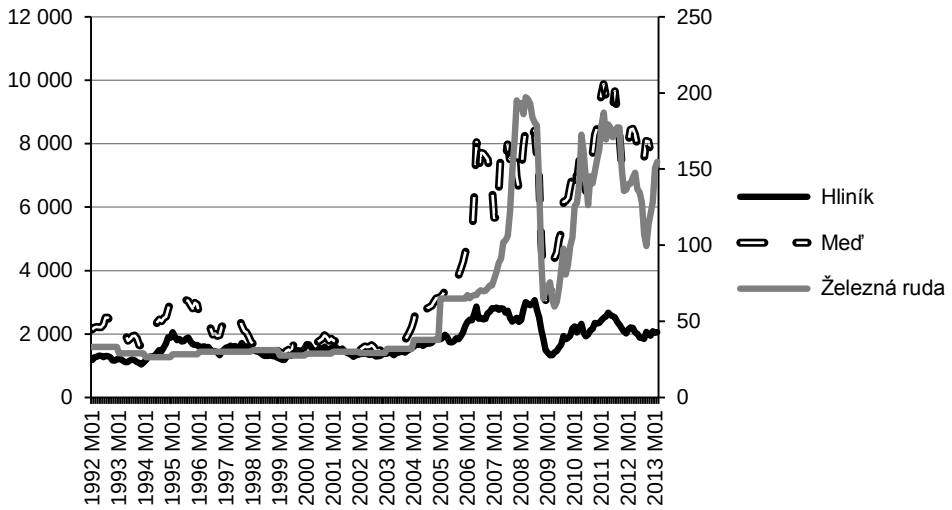
Ceny kovov

Po miernom oživení v prvých dvoch mesiacoch roka 2012, ceny základných kovov (najmä ceny hliníka a medi) (táto analýza nezahŕňa ceny drahých kovov, ako sú zlato, striebro a platina) v ostatných mesiacoch rovnakého roka sa vrátili ku klesajúcemu trendu, ktorý sa začal už približne rok predtým. Tento pokles možno prakticky pripísať nepriaznivým globálnym ekonomickým výhľadom, ale aj spomaleným dopytom a postupnému čerpaniu zásob v Číne.

Okrem cien železnej rudy, ceny hliníka a medi zaznamenali v posledných rokoch najväčšiu volatilitu. „Vysoké ceny kovov takmer od polovice roka 2000 vygenerovali významné investície do nových kapacít, čo viedlo k rýchlejšiemu nárastu ponuky v porovnaní s rastom dopytu po niektorých kovoch, najmä niklu a medi" (Baffes, 2013).

G r a f 9.7

Vývoj cien vybraných kovov (v USD/dmtu*)



* Suchá metrická tona.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Svetovej banky (2013), online database.

V dôsledku prevýšenia ponuky nad dopytom, ktoré bolo sprevádzané poklesom hospodárskych aktivít mnohých krajín, došlo

v roku 2012 k postupnému poklesu cien niektorých kovov. Napríklad hliník stratil v období apríl 2011 – apríl 2012 viac ako 600 USD/t (z 2 678 na 2 049 USD/t), čo predstavuje pokles o viac ako 23 %. Takisto meď a železná ruda stratili na cene za rovnaké obdobie viac ako 1 203 USD/t (z 9 493 na 8 289 USD/t) a takmer 32 USD/t (z 169,3 na 147,6 USD/t), čo predstavuje pokles ceny o 12,7 % a 17,7 % v uvedenom poradí.

Po klesajúcom trende v prevažnej časti roka došlo k určitej korekcii cien spomínaných komodít (smerom nahor) v poslednom mesiaci roka 2012 a pokračovalo to aj v prvých dvoch mesiacoch roka 2013, keď sa zaznamenal nárast o 0,7 %; 3,3 % a 6,8 % v uvedenom poradí. Treba povedať, že spomínané kovy predstavujú spolu okolo 84 % váhy indexu základných kovov a minerálov.

Pohyb cien základných kovov potvrdzuje tesnosť vzťahu medzi cenami týchto komodít a ekonomickou aktivitou ich hlavných spotrebiteľov. Spomalenie oživenia niektorých a kontraktácie iných rozvinutých ekonomík na jednej strane a spomalenie rastu hlavných rozvíjajúcich sa ekonomík na čele s Čínou na strane druhej viedli k zníženiu globálnej spotreby základných kovov. Ekonomický rast v Číne sa spomalil, pretože tvorcovia hospodárskej politiky tejto gigantickej krajiny prijali opatrenia zamerané na spomalenie ekonomiky na udržateľnú úroveň. V dôsledku týchto opatrení sa spomalil rast priemyselnej produkcie v apríli 2012 na jednociferné číslo prvýkrát od polovice roka 2009. Čínska spotreba základných kovov, ktorá bola dlhodobo v rastúcom trende, sa prudko spomalila v druhom štvrťroku 2012, čo rezultovalo do spomalenia globálnej spotreby týchto komodít v rovnakom štvrťroku (Beidas-Strom, 2012, s. 5).

Perspektívy vývoja na trhu s primárnymi komoditami

Trh s primárnymi komoditami ostáva v roku 2013 nestabilný a sprevádzajú ho viaceré riziká. V prvom rade trh s ropou ako najväčšou obchodovanou komoditou ostáva rizikový vzhľadom na riziko prerušenia dodávok ropy z politicky zmietaného regiónu

Stredný východ a severná Afrika. Prípadné prerušenie dodávok ropy môže viesť k prudkému nárastu cien ropy presahujúcemu 150 USD/bbl (pozri Baffes, 2013).

T a b u ľ k a 9.8

Ceny komodít a prognóza nominálnych cien (v USD)

Komodita	Jednotka	Skutočnosť						Prognóza	
		1980	1990	2000	2010	2011	2012	2013	2014
Energia									
Austrálske uhlie	USD/mt	40,1	39,7	26,3	99,0	121,4	96,4	93,0	91,0
Ropa (priemer spot. cien)	USD/bbl	36,9	22,9	28,2	79,0	104,0	105,0	102,0	102,2
Zemný plyn európsky	USD/mmbtu	4,2	2,8	3,9	8,3	10,5	11,5	11,2	11,1
Zemný plyn americký	USD/mmbtu	1,6	1,7	4,3	4,4	4,0	2,8	3,5	4,0
LNG, Japonsko	USD/mmbtu	5,7	3,6	4,7	10,8	14,7	16,7	16,0	15,5
Neenergetické komodity, poľnohospodárske, nápoje									
Kakao	¢/kg	260	127	91	313	298	239	235	232
Káva Arabica	¢/kg	347	197	192	432	598	411	380	370
Káva Robusta	¢/kg	324	118	91	174	241	227	205	190
Čaj, aukcie	¢/kg	166	206	188	288	292	290	285	288
Potraviny, tuky a oleje									
Palmový olej	USD/mt	584	290	310	901	1 125	999	930	910
Sójový olej	USD/mt	598	447	338	1 005	1 299	1 226	1 200	1 100
Obilie									
Kukurica	USD/mt	125	109	89	186	292	298	290	270
Ryža, Thajská, 5 %	USD/mt	411	271	202	489	543	563	540	520
Pšenica, US, HRW	USD/mt	173	136	114	224	316	313	320	300
Ostatné potraviny									
Mäso, hovädzie	¢/kg	276	256	193	335	404	414	410	360
Mäso, kuracie	¢/kg	76	108	131	189	193	208	201	201
Cukor	¢/kg	63,2	27,7	18,0	46,9	57,3	47,5	45,0	40,0
Kovy									
Hliník	USD/mt	1 775	1 639	1 549	2 173	2 401	2 023	2 200	2 400
Meď	USD/mt	2 182	2 661	1 813	7 535	8 828	7 962	7 800	7 400
Železná ruda	¢/dmtu	28	33	29	146	168	128	130	132
Drahé kovy									
Zlato	USD/toz	608	383	279	1 225	1 569	1 670	1 600	1 550
Striebro	¢/toz	2 080	483	495	2 015	3 522	3 114	3 100	2 950
Platina	USD/toz	679	472	545	1 610	1 719	1 551	1 544	1 469

Poznámka: mt – metrická tona; bbl – barel; mmbtu – milión britských termálnych jednotiek; ¢ - cent USD; kg – kilogram; dmtu – suchá metrická tona; toz – trojská unca.

Prameň: Price Forecasts (2013). Dostupné na <http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1304428586133/Price_Forecast.pdf>.

Čo sa týka cien kovov, ich vývoj viac-menej závisí od ekonomickej situácie v Číne. Táto gigantická krajina totiž spotrebuje takmer

polovicu z globálnej spotreby kovov. To znamená, že v prípade, ak sa ekonomické aktivity Číny spomalia, dôjde k poklesu cien kovov na svetových trhoch a naopak, v prípade oživenia dôjde k zvýšeniu cien týchto komodít.

Pokiaľ ide o ceny potravín, tie sú determinované viacerými faktormi, ale najmä podnebím. Nepriaznivé podnebie ako kľúčové riziko môže indukovať k prudkému nárastu cien niektorých významných potravinárskych komodít, najmä kukurice a pšenice vzhľadom na nedostatok zásob týchto komodít. O niečo menej pod tlakom nárastu zvyšovania cien budú potravinárske komodity s dostatočnou úrovňou zásob, ako napríklad sója, ryža a pod.

Podľa prognózy Svetovej banky ceny potravín v krátkodobom horizonte ostanú vysoké a fluktuačné, čo vyžaduje prijať opatrenia smerujúce k tomu, aby sa nezopakovala potravinová kríza z roku 2008. Napriek miernemu poklesu cien niektorých potravinových komodít existuje riziko sucha v USA a pokles zrážok v Argentíne i Juhoafrickej republike, a to môže viesť k zníženiu ponuky potravinových komodít v najbližších mesiacoch.

* * *

Prudké spomalenie svetového obchodu v roku 2012, z nominálneho hľadiska sa blížiace k bodu stagnácie, bolo spôsobené predovšetkým prudkým poklesom svetového obchodu s tovarmi, ktorý zaznamenal takmer nulový rast. Išlo nielen o pokles cien primárnych komodít, ale hlavne globálneho obchodu s priemyselným tovarom v dôsledku kontraktácie dopytu, najmä v rozvinutých krajinách postihnutých dlhovou a hospodárskou krízou. Vyhliadky globálneho obchodu na tento a budúci rok (2013 a 2014) sú optimistické, najmä po pozitívnych výsledkoch globálneho obchodu v prvom kvartáli 2013, ako aj na základe prognózy medzinárodných organizácií, ktoré predpokladajú postupné oživenie rozvinutých ekonomík ako kľúčového hráča globálneho obchodu.

Tieto optimistické vyhliadky globálneho obchodu rátajú aj s miernym poklesom cien primárnych komodít v tomto roku (2013). Avšak budúci vývoj cien komodít môžu ohroziť nepredvídateľné

faktory, ako napríklad sucho alebo povodne, ako aj riziko prerušenia dodávok ropy v dôsledku zhoršenia politickej situácie v regióne Stredného východu a severnej Afriky, prípadne v iných regiónoch dôležitých vo vývoze energetických komodít. Treba však zdôrazniť, že v čase pretrvávajúcej hospodárskej krízy sa zvyšujú prípady protekcionistických opatrení, najmä zo strany rozvinutých krajín, čo môže vyvolávať odvetné opatrenia z dotknutých krajín a v konečnom dôsledku môže ohroziť rast svetového obchodu a tým aj oživenie globálnej ekonomiky.

IV.

Vývoj na medzinárodných finančných trhoch

10. PRETRVÁVAJÚCE GLOBÁLNE FINANČNÉ RIZIKÁ A OPATRENIA NA ICH ZNÍŽENIE

V súčasnosti je pozornosť pri riešení globálnej krízy opätovne sústredená na fiškálny rozmer súčasných problémov. Môžeme hovoriť o snahách riešiť dlhovú krízu v Európskej únii, o snahách riešiť problém rastu kvantitatívnym uvoľňovaním, čo uskutočňuje centrálna banka Spojených štátov amerických (FED), alebo o možnosti zvoliť inú alternatívnu podobu – odkupovanie štátnych dlhopisov Európskou centrálnou bankou (ECB). Zároveň vidíme snahy riešiť krízu zmenou rozpočtovej a fiškálnej politiky, a prípadne riešiť globálne problémy integráciou v rámci napríklad Európskej únie. Vo všetkých rozmeroch sa diskutuje o tom, že znova má byť kľúčovou otázkou riešenia súčasnej krízy riešenie finančných problémov.

10.1. Stav globálnych finančných zdrojov

Súčasný stav globálnej ekonomiky je charakteristický prebytkom likvidity pri nedostatku dostatočne efektívnych možností investovania vzhľadom na zdroje, ktorými disponujú napríklad hedžové fondy. Tento prebytok likvidity, koncentrovaný predovšetkým v rukách súkromných skupín investorov, je typickým produktom práve mimoriadnej príjmovej polarizácie, kde väčšina spoločenského bohatstva sa koncentruje v rukách relatívne úzkej skupiny ľudí. Výsledkom je nielen obrovská koncentrácia bohatstva, ale aj obrovský tlak na to, ako efektívne zhodnotiť takto koncentrované finančné zdroje.

Pritom treba zohľadniť aj skutočnosť, že bankový sektor je vnútorne prepojený. Existujú vlastnícke, ale aj iné prepojenia medzi jednotlivými významnými finančnými skupinami, ako je J. P. Morgan, Rockefellerovci, v Európe sú to kľúčové európske banky, ako Deutsche Bank, Dresdner Bank a podobne vrátane švajčiarskeho bankového sektora. Je zrejmé, že bankový sektor má dostatok likvidity, aj keď formálne, napríklad vo väzbe na banky problémových

krajín, vzniká zdanlivý problém nedostatku likvidity, ktorá je poskytovaná buď zo zdrojov ECB, alebo z európskeho záchranného mechanizmu.

V skutočnosti si však treba položiť zásadnú otázku, či na jednej strane koncentrované finančné zdroje v rukách úzkych skupín investorov, a na druhej strane bankové zdroje, ktoré vychádzajú z medzibankového trhu a úspor obyvateľstva a podnikov, sú v rovnováhe, alebo sú výrazne asymetricky rozložené. Asymetria jestvuje a v súčasnosti má viacero rovín.

Prvú časť asymetrie predstavuje asymetria medzi zdrojmi sústredenými v suverénnych fondoch ázijských krajín a finančnými rezervami, ktoré sú v tzv. vyspelých krajinách, t. j. v Európskej únii a v USA. Ak sa dnešná naakumulovaná suma kapitálu celkovo odhaduje na viac ako 5 bil. USD (suverénne fondy), znamená to, že kľúčová časť investícií je možná z tohto finančného zdroja. Hedžové fondy, ktoré až do roka 2008 predstavovali koncentráciu väčšieho objemu kapitálu, poklesli na dnešnú úroveň zhruba 2,6 bil. USD. Pritom hedžové fondy, vzhľadom na svoj charakter, ale aj štruktúru vlastníckych vzťahov a investorských vkladov, predstavujú pomerne problémový prvok. Dnes sa suverénnym fondom vyčíta, že nie sú dostatočne transparentné, ani dostatočne regulované a podobne. Ich investičné aktivity veľmi podstatným spôsobom zasahujú do globálneho vývoja, a musíme konštatovať, že v celom rade prípadov sú poskytované informácie o portfóliách a vlastníckych vzťahoch v skutočnosti otvorenejšie ako v uzavretých alebo hedžových fondoch.

Ak teda z tohto hľadiska hodnotíme rozloženie kapitálu vo svete, je zrejmé, že ide o prebytok kapitálu. Koniec koncov, len čínske suverénne fondy disponujú kapitálom viac ako 1,7 bil. USD, navyše je tu čínska centrálna banka, ktorá obhospodaruje ďalší bilión amerických dolárov. So zreteľom na to západné krajiny – ako krajiny EÚ, Japonska a USA – majú skôr obrovské vlastníctvo dlhov, ktoré sa postupne naakumulovali. V prípade USA je to postupná kumulácia trvalého deficitu zahraničnoobchodnej bilancie štátneho

rozpočtu, ktorá sa vykrývala významným prítokom kapitálu zo zahraničia.

Zmena vlastníckych zdrojov tohto kapitálu, pôvodne čínskych, dnes roztrieštených na rôzne skupiny investorov, zároveň vedie k určitej zmene štruktúry vlastníctva amerických štátnych dlhopisov. Paradoxné je, že kým pôvodne vyše 50 % z emitovaných štátnych dlhopisov v USA skupovali predstavitelia Čínskej centrálnej banky, v súčasnosti kupujú len asi 20 %. Jednak sa objavili nové skupiny investorov, ktoré vstúpili na americký trh, jednak čínske suverénne fondy a Čínska centrálna banka skupujú stále viac dlhopisov v európskych krajinách a v európskom teritóriu. Dokonca sa zvyšuje objem finančných zdrojov, ktoré Čínska centrálna banka uvoľňuje na nákup dlhopisov problémových európskych krajín. Z toho teda vidieť, že dochádza k určitému presmerúvaniu aktívne používaných finančných zdrojov.

Vzhľadom na tento vývoj musíme upozorniť na zásadnú skutočnosť, že mnohé suverénne fondy, ktorých zdroje sú vytvárané hlavne z príjmov z predaja ropy a zemného plynu, majú priamy záujem na tom, aby sa vysoké ceny ropy a zemného plynu udržali, bez ohľadu na ich inflačné pôsobenie a bez ohľadu na ďalšie skutočnosti. Pre tieto skupiny fondov sa stáva veľkým rizikom vývoj napríklad v ťažbe bridlicového plynu alebo zemného plynu z ropných pieskov. Už dnes sa dá povedať, že USA sa z významného dovozcu zemného plynu stali jeho možným potenciálnym exportérom. To ale znamená, že dochádza k celkovému poklesu ceny zemného plynu na svetových trhoch. Podobný vývoj možno očakávať aj v prípade jeho ťažby z ropných pieskov. Ale to by potom znamenalo, že ceny ropy a zemného plynu by dlhodobo mali klesať, a tým by sa mala obmedzovať reálna finančná sila suverénnych fondov, predovšetkým v krajinách Blízkeho východu a v krajinách, ako je Brazília, Rusko a Venezuela.

Celý vývoj je potom charakteristický ďalšou rovinou problému. Pri riešení dlhovej krízy stále hovoríme o riešení zadlženosti rozpočtov, prípadne rozpočtov verejného sektora. Ak hovoríme o zadlženosti štátnych rozpočtov, znamená to, že prechod na vyrovnané rozpočtové hospodárenie sa zatiaľ podaril minimu krajín. Väčšina

krajín trvale hospodári s deficitom, z čoho vyplýva, že postupné kumulovanie deficitov štátnych rozpočtov znovu zvyšuje dlhovú službu, ktorá už doteraz bola veľmi vysoká. Problém je, či by bolo možné zhomogenizovať priebeh dlhovej služby tak, aby v istých obdobiach nedochádzalo k výrazným excesom charakteristickým obrovským navyšovaním potreby finančných prostriedkov, tak ako sa to stalo v období 2002 – 2008. Vzhľadom na to by teda bolo rozumnejšie vytvoriť novú kombináciu z dlho-, stredno- a krátkodobých štátnych cenných papierov, ktoré by postupne vykrývali vrcholy dlhovej služby, a tým vytvárali určitý odhadnuteľný rámec priebehu dlhovej služby v jednotlivých krajinách.

Zatiaľ sa však pozornosť európskych inštitúcií, a ani Európskej centrálnej banky nezamerala na otázku priebehu dlhovej služby v kombinácii za jednotlivé krajiny. Pritom práve kumulácia vrcholov dlhovej služby za niektoré skupiny krajín bola jedným z významných štartérov krízy v roku 2008. Pripomíname, že väčšina európskych krajín má ďalšie vrcholy dlhovej služby pred sebou v rokoch 2014, 2016, prípadne 2018. Z hľadiska fiškálnej politiky to teda môže byť znova ohrozením v uvedených rokoch, pokiaľ by došlo ku kumulácii záväzkov vyplývajúcich z dlhovej služby.

Na druhej strane, zadlženosť podnikov, ktorá vznikla predovšetkým emitovaním podnikových dlhopisov – a to sa týka hlavne veľkých, a sčasti stredných firiem – znamenala nielen kumuláciu dlhov na podnikovej úrovni, ale vzhľadom na klesajúcu ziskovú maržu sa stáva veľmi veľkým rizikom pre väčšinu európskych podnikov. Pokiaľ by totiž zisková marža klesla pod úroveň 5 %, podniky by pravdepodobne mali omnoho väčšie problémy so splácaním záväzkov, ktoré vyplývajú z emitovaných dlhopisov, a v každom prípade by mohlo dochádzať ku kumulácii ďalších problémov, tentoraz však v podnikovej sfére. Je zrejmé, že logickým dôsledkom toho by bolo nielen okresávanie nákladov, ale aj znižovanie zamestnanosti, prípadne ďalšie znižovanie miezd a podobne, čo by malo zásadné dôsledky v sociálnej sfére a negatívne by to ovplyvnilo aj celkový vývoj spotreby v Európskej únii.

V tejto súvislosti musíme upriamiť pozornosť na ďalší parameter. V podstate už dnes možno hovoriť o výraznom prebytku zdrojov, ktoré sú však eliminované možným tlakom národných vlád vo väzbe na menové vojny. Súčasná diskusia na summite G 20 okolo politiky Japonska na znižovanie kurzu jenu, keď v podstate v priebehu dva aj pol roka došlo k poklesu jeho kurzu o viac ako 25 %, ukazuje, že niektoré krajiny vidia jedinú záchranu exportu v tom, že devalvujú národné meny. Zatiaľ sa úvahy o príliš silnom eure a príliš silnom doláre neprejavujú vo väzbe na menovú politiku, avšak možno očakávať, že pokiaľ by sa vyhrocovali problémy s odbytom, bude sa pravdepodobne zvyšovať tlak na to, aby došlo k zníženiu kurzu tak eura, ako aj amerického dolára.

Je zrejmé, že podhodnotený jüan bude trvale hovoriť v prospech čínskeho exportu. Na druhej strane, bez zníženia hodnoty jenu by pravdepodobne japonský export naďalej stagnoval, čo v kombinácii s dlhovou krízou (ktorá je od roku 1989) by znamenalo ďalšie pokračovanie stagnácie Japonska na tej istej rovine. V Európe je situácia komplikovaná ešte aj ďalšou skutočnosťou. Formálne, vzhľadom na objemy poskytnutých úverov, či už malým a stredným firmám, municipalitám alebo obyvateľstvu, sa európske banky dostali do značných problémov likvidity. Medzibankový trh, keďže úspory obyvateľstva sa začali vo väčšine krajín stenčovať v súvislosti s krízou a nutnosťou zachraňovať svoju životnú úroveň čerpaním úspor, začal ohrozovať likviditu vlastných bánk.

Možným riešením je poskytnutie prostriedkov z európskeho záchranného mechanizmu, trvalého alebo dočasného eurovalu, prípadne tým, že ECB bude mať možnosť odkupovať dlhopisy týchto problémových bánk, o čom sa stále vedú intenzívne spory v EÚ. Je však zrejmé, že banky budú reagovať na tieto procesy ďalšou vlnou koncentrácie. Celkový počet európskych bánk je 6 300, z čoho 800 je významných. Možno však očakávať, že počet kľúčových bánk sa v procese koncentrácie zúži a zvýši sa vzájomné prepojenie medzi bankami v jednotlivých krajinách, a to zhruba o 20 – 30 %. To ale znamená, že národné regulačné mechanizmy pravdepodobne

nebudú schopné zachytiť presuny týchto vlastníckych vzťahov a nebudú schopné zabezpečovať to, čo sa očakáva od regulácie činnosti bankového sektora. Z tohto hľadiska možno považovať za rozumnejšie skôr vytvorenie univerzálneho bankového dohľadu na úrovni Európskej únie s tým, že pôvodná stratégia, tak ako sa zakotvila v bankovej únii, aj keby prešla niektorými zmenami, mohla by dospieť v podstate k relatívne rozumnej kontrole bankového sektora.

Problém dcérskych spoločností v transformácii na pobočky a materských spoločností je možné upraviť legislatívne tak, aby nedochádzalo k tunelovaniu, alebo prelievaniu kapitálu z vysokoefektívnych dcérskych spoločností alebo pobočiek do materských spoločností, ktoré majú problémy. Faktom však zostáva, že *krajiny strednej Európy – Česko, Maďarsko, Poľsko a Slovensko – prešli značnou reformou bankového sektora už pred 8 – 10 rokmi, pričom celú reformu a oddlženie bankového sektora zaplatilo obyvateľstvo týchto krajín. Na rozdiel od reforiem, ktorými by mali prejsť dnešné európske banky, ktoré sa však majú financovať zo spoločných zdrojov sústredených v trvalom eurovale*. Všeobecne však možno konštatovať, že bankový sektor nie je až v takej zlej situácii, ako to vyzerá na prvý pohľad, o čom svedčí napríklad objem nesplácaných spotrebných úverov na úrovni zhruba 4 % európskeho priemeru; v niektorých krajinách, ktoré sú postihnuté krízou, totiž objem nesplácaných úverov stúpa až na 12 %, naopak, v škandinávskych krajinách sa objem nesplácaných úverov pohybuje na úrovni 2 – 3 %. Z toho teda vyplýva, že z hľadiska nesplácaných úverov obyvateľstva bankovému sektoru zatiaľ nehrozia väčšie riziká.

Banky, ktoré vlastnia podnikové dlhopisy, môžu sa dostať do výrazných problémov, pokiaľ by recesia európskeho hospodárskeho priestoru pokračovala. Predovšetkým preto, žeby išlo o väčšinu malých, a sčasti stredných firiem, ktoré nebudú schopné dostáť svojim záväzkom. V takomto prípade by nelikvidita týchto firiem mohla zasiahnuť do portfólia bánk. Opačným procesom je skutočnosť, že veľké transnacionálne korporácie (TNK), ako je napríklad Siemens alebo podobné, svoje kapitálové prebytky vkladajú do

bankového sektora ako kapitálové vstupy. Pripomíname, že len samotný Siemens vstúpil do nemeckých bánk s kapitálom vyše 19 mld. eur. Z tohto hľadiska je teda možné očakávať prelínanie podnikového a bankového sektora a postupné stieranie jasnej hranice medzi bankami a podnikmi. Samotný podnikový sektor sa začína stále viac a viac vnútorne polarizovať, t. j dochádza k oddeľovaniu jednotlivých segmentov podnikateľských subjektov s tým, že najproblémovejším subjektom sa stávajú malé firmy a malé stredné firmy, ktoré vzhľadom na výrazný pokles objednávok museli optimalizovať zamestnanosť, ale ani tento krok ich nezachránil od vývoja rizikovej situácie.

10.2. Regulácia finančného sektora

Úvahy o potrebe regulácie finančného sektora musia vychádzať z reálnej potreby spoločnosti a ekonomiky. Preto konštatujeme, že pohľad na finančný sektor musí obsahovať integráciu všetkých segmentov, to znamená zadlženosti krajín, zadlženosti obyvateľstva, zadlženosti podnikov a reálneho stavu portfólia bánk. Až v takomto prípade možno reálne prijímať opatrenia, ktoré by mohli fungovať a mohli by sanovať finančný sektor.

Dva významné aspekty: Prvý, keď prepukla kríza v roku 2008, objavili sa veľmi razantné návrhy na kontrolu činnosti manažmentu bánk, na kontrolu portfólia bánk, na priame redefinovanie väzby medzi manažérmi a vedením bánk a odmenami. Sú známe prípady návrhov, aby sa prémie manažmentom bánk vyplácali v prvej vlne iba na úrovni 20 – 30 % a až v horizonte 1,5 – 2 rokov by sa vyplácali ostatné časti odmien odvíjajúce sa od dlhodobých výsledkov finančného stavu bánk. Druhý aspekt predstavuje prijatie téz proti pákovému efektu pri komoditných trhoch, ako aj opatrenia na podstatné stransparentnenie činnosti investičných fondov, a takisto, vzhľadom na smernicu Bazilej III, bankový sektor bol tlačený do podstatne podrobnejšej analýzy vlastného portfólia s tým, že hladina rizika sa mala skôr predimenzovávať než poddimenzovávať. Prešli tri roky a dnes už znova hovoríme o tom, že netreba regulovať

bankový sektor, že jednotlivé derivátové produkty možno znovu použiť na obnovu portfólia bánk, že je znova možné obchodovať na komoditných trhoch a že hedžové fondy majú znova oprávnenie používať napríklad pákový efekt pri obchodoch na komoditných trhoch, predovšetkým potravín a energetických médií.

Vzniká teda zdanlivo i reálne paradoxný jav. Na jednej strane chceme zvýšiť mieru kontroly bankového a finančného sektora, na to slúži Bazilej III, aj Solvency III, ale aj ďalšie regionálne opatrenia, ktoré sa týkajú bankového sektora. Na druhej strane zároveň znovu vytvárame priestor na špekulatívne obchodovanie s derivátmi a podobne, ktoré v skutočnosti boli jednou z príčin krízy, ktorá vypukla v roku 2008, avšak teraz sa to deje pod heslom *nevyhnutnej obnovy bankového a finančného sektora za každú cenu*. Má to byť za cenu ďalšej degradácie úspor obyvateľstva a podnikateľských subjektov? Realita je taká, že finančný sektor sa vzhľadom na uvedené skutočnosti môže sčasti virtuálne spamätať z dôsledkov krízy, avšak skutočný hlavný problém, ktorý vyplýva z obchodovania s derivátmi bez reálnej hodnoty, teda v podstate z toho, že sa má znížiť kontrola, by mohol znovu vytvoriť ďalšiu bublinu finančného sektora, ktorá by sa mohla v relatívne krátkom čase 1 – 2 rokov vrátiť.

Pripomíname dva paradoxné pohľady: Prvý – začiatkom februára 2013 sa uskutočnil summit G 30 združujúci kľúčové centrálne banky a finančné inštitúcie. Záverom summitu bolo konštatovanie, že je nevyhnutné ďalej obmedziť, znížiť reguláciu finančného a bankového sektora, odstrániť regulačné mechanizmy, ako bol napríklad Glassov-Steagallov zákon, a istým spôsobom znova liberalizovať obchodovanie na komoditných trhoch. To ale znamená, že je to diametrálne odlišný pohľad na príčiny a dôsledky krízy a na možnosť eliminovať krízové javy v budúcnosti. Druhý – aj keď možno povedať, že združenie G 30 predstavuje finančníkov, ktorí sami seba považujú za stredobod vesmíru, treba konštatovať, že rozhodnutie summitu G 20 v decembri 2011 jasne definovalo skupinu bánk a finančných zoskupení, ktoré nesmú nikdy padnúť a vlády musia robiť všetky dostupné kroky, aby tento konglomerát kľúčových bánk zachránili.

Paradoxy nájdeme aj pri ďalšom sledovaní vývoja. Veľké dlhodobé finančné zdroje je možné sústrediť v 2. penzijnom pilieri. Pokiaľ by sa tento pilier použil vo všetkých európskych krajinách, a pokiaľ by do neho vstúpila tretina zamestnaných, je možné očakávať reálny ročný výber dlhodobých peňazí na úrovni zhruba 2,5 – 3 bil. eur. Pritom ide o peniaze, ktoré vlastníci budú požadovať vrátiť o 30 – 40 rokov. Samozrejme, s takými rozsiahlymi finančnými zdrojmi by bolo možné veľmi podstatným spôsobom reformovať európsky priemyselný a hospodársky sektor a dosiahnuť jeho podstatné zefektívnenie.

Kriminalizácia finančného sektora

Pri pokračujúcich analýzach bankového sektora postupne vystupujú na povrch neustále *nové aspekty kriminalizácie finančného sektora*. Zoberme len známe otvorené kauzy s úpravou a dohodami na úrovni LIBOR, EURIBOR, najnovšie je to operovanie so sadzbami v tokijskej centrálnej banke, okrem toho sa ukazujú ďalšie špekulácie, napríklad v talianskych bankách, švajčiarskych bankách a podobne. Tieto kartelové dohody a špekulácie s diskontnými a úverovými sadzbami znamenajú výrazný zásah do úverovej spôsobilosti aj obyvateľstva, aj podnikateľského sektora, a to v čase, keď vďaka ich úrokovým sadzbám dochádza k prehlbovaniu príjmovej polarizácie obyvateľstva, a keď časť podnikateľských subjektov nie je schopná splácať záväzky, ktoré sú viazané na poskytnuté úvery.

To všetko ukazuje, žeby malo dôjsť k prehodnoteniu celkovej sústavy kontroly, pretože okrem samotných dohôd o využívaní úrokových sadzieb LIBOR, EURIBOR atď. sa stále častejšie vynárajú špekulatívne obchody, napríklad s akciami firiem. To je prípad talianskych bánk, alebo aj veľmi výrazné a rizikové obchodovanie, ktoré sa znova objavuje zhruba od polovice roku 2012, a napokon aj stále rozšírenejšie obchodovanie so štátnymi dlhopismi, ktoré často tiež patria k špekulatívnym obchodom. S tým súvisí aj otázka prepierania špinavých peňazí, keď sa stále viac ukazuje, že

predovšetkým európske banky (švajčiarske, nemecké i niektoré iné) boli v množstve prípadov označované za práčky špinavých peňazí. Samozrejme, pokiaľ dochádza k takým obrovským finančným transferom a k takým rozsiahlym obchodom na finančných trhoch, môžu sa vyskytnúť určité problémy s insiderskými informáciami, nekorektnosťou postupu a podobne. Avšak informácie, ktoré prenikajú o činnosti a stave bankového sektora za posledných 6 mesiacov roka 2012, ukazujú, že ide o jav plošný, trvalý – trvajúci roky – a jav, ktorý úplne unikol pozornosti národných regulačných a kontrolných orgánov. Dokonca unikol aj pozornosti orgánov na úrovni EÚ.

Logickým záverom je, žeby malo opätovne dôjsť k sprísneniu kontroly finančných operácií, a to nie je možné vyriešiť napríklad zdanením finančných operácií a finančných transferov, ako to teraz pripravila Európska únia. Problém je totiž v tom, že sa môžu zdaňovať priznané, alebo logicky upravované finančné operácie, teda operácie súvisiace s činnosťou, ktorú sme uviedli. Tie však nebude možné odkryť v rámci operácií bánk, a pravdepodobne tento kľúčový tok peňazí, ktorý pôjde cez tieto operácie, bude naďalej neviditeľný. Druhou možnosťou je prejsť od regulačného rámca na národnej úrovni na regulačný rámec európsky. V takomto prípade by bolo možné dosiahnuť kontrolu kapitálových tokov na medzištátnej úrovni, avšak, na druhej strane, vzhľadom na stále sa zvyšujúci objem kapitálových tokov idúcich do daňových rajov, bez možnosti získania informácií a bez príslušnej jurisdikcie na kontrolu informačných tokov, tento problém bude čoraz ťažšie riešiteľný.

Väčšina európskych krajín hovorí o nedostatku likvidity, o nutnosti sanovať bankový sektor a o nutnosti nájsť investorov, ktorí budú kupovať emitované štátne dlhopisy, vzhľadom na deficitnosť štátnych rozpočtov, aj rozpočtov verejného okruhu. Na druhej strane existujú obrovské finančné toky, ktoré sú mimo kontroly, ktorých využitie, aspoň čiastočné, by mohlo zasiahnuť do splácania dlhovej krízy, a ktoré v podstate sú generované nielen šedou a čiernou ekonomikou, ale týkajú sa aj korupcie, podnikovej

kriminality, daňových únikov a podobne. Vzniká teda ďalší paradoxný jav, ktorý možno ilustrovať na príklade Grécka. Grécko žiadalo o pomoc na úrovni 159 mld. eur, ale zároveň za posledné tri roky z Grécka odtieklo do zahraničných bánk viac ako 230 mld. eur. Podobné finančné transfery sa dnes dejú aj inde a v stále väčšom rozsahu (Cyprus, Taliansko). Logickým záverom je, že pokiaľ by sa podarilo zastaviť tieto únikové kanály a finančné transfery, bolo by možné zvýšiť predpoklad vyrovnaného štátneho rozpočtu, a tým zároveň aj znížiť tlak na finančné trhy z hľadiska odkupovania štátnych dlhopisov. Vzhľadom na to sa politika ECB, zameraná na odkupovanie akéhokoľvek množstva štátnych dlhopisov, ukazuje ako neperspektívna.

Keby sme však zvolili stratégiu dôsledného obmedzenia týchto finančných tokov, je zrejmé, žeby to stačilo na vykrytie deficitnosti hospodárenia, a zároveň, pri kumulovaní ziskov z týchto operácií, by bolo možné postupne riešiť aj ďalšie dlhy, ako sú dlhy podnikov alebo obyvateľstva. Zatiaľ sa stále nenachádza odvaha k tomu, aby sa tieto kľúčové finančné transakcie, ako negatívne javy, obmedzili. Pripomíname, že podľa Eurostatu (odhad) len korupcia predstavuje pre Európsku úniu ročné straty v rozsahu 350 mld. eur. Problémy s daňovými odvodmi, s DPH a podobne, predstavujú ďalších zhruba 400 – 500 mld eur. Ak k tomu pridáme údaje o podnikovej kriminalite, ktorá sa pohybuje zhruba na úrovni 1,5 – 1,7 bil. eur ročne, je zrejmé, že eliminovanie týchto strát by znamenalo zvýšenie európskeho HDP v rozsahu niekoľkých percent.

10.3. Integrácia alebo regulácia?

Prečo hovoríme o tomto parametri? Dnes sa znova otvárajú otázky vytvorenia transatlantickej zóny voľného obchodu. Argumentuje sa, že je to myšlienka stará už dvadsať rokov, ktorú však vždy treba obnovovať. Dnes by sa mali rozbehnúť rokovania podstatne intenzívnejšie. Vzniká zásadná otázka – ako by tomu mohlo, pri takzvanom oficiálnom nedostatku kapitálu, pomôcť vytvorenie zóny voľného obchodu. Upozorňujeme na dve roviny problému.

Po prvé, samotní americkí autori tejto myšlienky odhadujú, žeby to mohlo viesť k zvýšeniu európskeho HDP ročne o 0,4 – 0,5 %. Samozrejme, aj toto zvýšenie je pozitívne, je však hlboko pod prahom nutného zvýšenia hospodárskeho rastu tak, aby bolo možné postupne znižovať nezamestnanosť. Po druhé, už v roku 2007 sa objavili analýzy dôsledkov rozdielneho vývoja v európskych krajinách. V tejto súvislosti môžeme uviesť niekoľko konkrétnych čísel. Keby sa eliminovala rozdielnosť daňových systémov v podmienkach Európskej únie, bolo by možné, vzhľadom na homogénnosť podnikateľského prostredia, zvýšiť HDP o 3,5 – 4 %. Pokiaľ by sa optimalizovala technická podoba výrobkov a technické zázemie, bolo by možné získať viac ako 1,5 % nárast HDP ročne. Ak by sa optimalizovali pracovnoprávne predpisy (pôvodná myšlienka európskeho pracovného pasu a európskeho zdravotného pasu sa znova objavuje), znamenalo by to možné zvýšenie európskeho HDP na úrovni 0,3 – 0,5 % ročne. Tieto čísla uvádzame preto, lebo sú to opatrenia, ktoré je nevyhnutné uskutočniť, a zároveň sú to opatrenia, ktoré predstavujú omnoho väčší prínos ako 0,5 % rast HDP z vytvorenia zóny voľného obchodu, a čo je nesmierne dôležité, mohli by byť vlastným predpokladom ďalšej etapy integrácie Európskej únie. Na tieto skutočnosti poukazujeme práve preto, že neriešenie týchto problémov znamená len ich posun na vyššiu federálnu úroveň, pokým by sa vytvorila užšia integrácia v rámci EÚ.

Druhou stránkou je, že na bankový sektor aj finančný trh budú stále viac pôsobiť nadnárodné opatrenia a systémy, ktoré boli schválené v posledných dvoch rokoch (2011 – 2012). Ide predovšetkým o rozvinutie systému Bazilej III. Vzhľadom na nutné navýšenie likvidných prostriedkov v portfóliu banky, ale aj celkové prehodnotenie jednotlivých úverov atď., je možné očakávať (pokiaľ by sa kontrola uskutočnila dôsledne) zníženie ratingu mnohých európskych bánk. Rizikom sa stáva čoraz väčšia zadlženosť municipalít, ktoré komunikujú predovšetkým s nemeckými Landesbankami. Nebezpečenstvo je v tom, že pokiaľ sa municipality budú dostávať do trvalého deficitného hospodárenia, je viac-menej

zrejmé, že sa to premietne aj do bankového sektora. Tretiu rovinu predstavuje skutočnosť, že podnikové dlhopisy sa dnes chápu ako bonitnejšie než štátne dlhopisy, avšak vývoj sa môže veľmi rýchlo otočiť do opačnej podoby, ako to bolo v roku 2012. Vtedy boli výhodnejšie štátne dlhopisy než podnikové dlhopisy. Problém je v tom, že celkový rozsah emitovaných dlhopisov za Európsku úniu už prevyšuje 5 bil. eur; bohužiaľ, veľká časť podnikových dlhopisov predstavuje 3 – 5-ročné peniaze, to znamená vrátky finančného kapitálu sú veľmi rýchle.

Zároveň to znamená, že dlhová služba je približne na úrovni zhruba 800 mld. eur ročne. A podniková sféra, vzhľadom na trvalý pokles ziskov, zvyšovanie nákladovosti, tlak na zvýšenie miezd a podobne, nie je schopná sanovať taký rozsiahly blok deficitu, prípadne nedostatku finančných prostriedkov. Z tohto hľadiska – ak hodnotíme jednotlivé pohľady napríklad na indikátory kapitálu, alebo indikátory nedostatku kapitálu – možno všeobecne konštatovať, že pre Európsku úniu platí v súčasnosti nedostatok kapitálu pri asymetrickom rozložení prebytku kapitálu. Krajiny, ako je Cyprus a podobne, pritom od Európskej únie žiadajú pomoc v rozsahu 50 mld. eur, ale súčasne obrovské množstvo kapitálu, ktoré k nim prichádza ako do daňového raja, a zároveň odtiaľ odteká, zostáva nedotknuté. Vzhľadom na túto situáciu treba zvýšiť tlak na systém daňových rajov, pretože tie sa ukazujú ako Achillova päta možnej regulácie rozpočtovej politiky a daňových výnosov.

Dnes výrazne diskutované otázky, napríklad či by deregulácia priniesla oživenie ekonomiky, alebo či by to skôr zväzovalo podnikateľské prostredie, sa ukazujú ako irelevantné, pretože v podstate nič neriešia a nehľadajú odpoveď na dve fundamentálne otázky. *Príjmová polarizácia* radikálnym spôsobom tlačí na rozšírenie úverov, ale aj výrazné zúženie faktickej spotreby viazanej na hotovostné zdroje. To znamená, že tento problém je potrebné spojiť aj s druhým faktorom, a to je *problém globálnej spotreby* a kúpyschopnosti obyvateľstva. V súčasnosti sa veľká časť produkcie vyrobenej v Európskej únii spotrebúva v teritóriu EÚ. Súbežne je však export

cielene orientovaný na niekoľko ďalších krajín, ako je India, Čína, Južná Amerika, a tým je zároveň zraniteľný z hľadiska teritoriálneho smerovania. A v tomto zmysle sa Európska únia dostáva do zvláštnej situácie, pretože nemá bezpečnostný protokol v prípade kolapsu finančného systému či v prípade rýchlych transferových krokov na presunutie portfólia z problémových krajín do iných krajín.

Môže v tejto situácii pri prebytku kapitálu znova dôjsť k vývoju recesie a významných ekonomických alebo finančných prepadov? Vyzerá to, že napriek formalizovanému prebytku kapitálu, osobitne v Južnej Afrike, sa ukazuje, že celkový rozsah potreby zdrojov by mohol byť rizikový. Otázkou je jednak efektívne alokovanie, jednak podmienky požičania tohto kapitálu. Ak vidíme, že v európskych podmienkach alebo v USA je problém nedostatku kapitálu, nemožno sa diviť, že napríklad singapurské alebo čínske suverénne fondy zvyšujú snahy o intenzívne investovanie v Európskej únii. Pritom je paradoxné, že kým pred 10 – 15 rokmi kľúčová časť zahraničných investícií išla do EÚ a do USA, v súčasnosti stále väčšia časť zahraničných investícií smeruje do iných krajín, buď novoindustrializovaných, alebo rozvíjajúcich sa krajín. To znamená, že dochádza k zmene filozofie investovania, ale tým aj k zmene filozofie finančných zásob na teritóriu tej-ktorej krajiny, prípadne k transpozícii týchto finančných zásob do iných krajín, práve vzhľadom na financovanie takýchto projektov.

Možno teda konštatovať, že samotná kríza naštartovala proces ďalšej koncentrácie v bankovom sektore, nielen teritoriálne rozloženie, alebo sústreďovanie do centier miest a podobne. Pritom sa ukazuje dnes stále výraznejšie, že samotný bankový sektor je vnútorne krehký a skutočné finančné zdroje sú v rukách iných subjektov, nie v bankovom sektore.

Takisto si možno položiť otázku, aký bude finálny efekt skutočnosti, ktorá sa objavuje čoraz naliehavejšie, to znamená vstup veľkých transnacionálnych firiem do bankového sektora v jednotlivých krajinách. Zostanú ako tichí spoluúčastníci? Budú aktívne

formovať politiku banky? Budú naopak požadovať zväčšenie úverovania v prípade vlastných problémov? Ako akcionár, ale aj užívateľ tohto systému? A práve tu nie je zrejmé, aké budú výsledky tohto procesu. Objavujú sa určité náznaky, ale zatiaľ je celkové definovanie trajektórie vývoja značne problematické.

Preto vo väzbe na finančný sektor si treba položiť zásadnú otázku. Má pomôcť integrácia? Má pomôcť regulácia? Alebo má pomôcť deregulácia finančného sektora? Samozrejme, podľa príslušnosti k jednotlivým ekonomickým školám prevláda buď návrh na zníženie regulácie, alebo návrhy na podstatné sprísnenie regulácie, alebo prevládajú návrhy, žeby malo dôjsť ku kombinácii regulačných aj liberalizačných krokov v závislosti od jednotlivých typov bankových a finančných subjektov. Je možné, že Európska únia zvolí práve stratégiu kombinovania regulácie a deregulácie, vo vzťahu k jednotlivým bankovým subjektom. Filozofia bankovej únie, ktorá umožňuje kontrolovať 6 300 európskych bánk Európskou centrálnou bankou, a v prípade nedodržiavania kvality portfólia odobrať licenciu, môže byť tiež určitým riešením.

Je však veľmi problematické kontrolovať nadnárodné finančné konglomeráty, ktoré operujú vo všetkých európskych krajinách, ktoré vzájomne presúvajú finančné prostriedky medzi penzijnými fondmi, lízingovými spoločnosťami, retailovým finančným bankovníctvom, normálnym bankovníctvom atď. Z tohto hľadiska teda bude zrejme problematické odhadnúť účinnosť navrhovaných opatrení. Na druhej strane, aj keď USA získali výnimku na uplatnenie Bazileja III do roku 2016, v každom prípade možno očakávať problémy aj v americkom bankovom sektore. A tu vzniká zásadná otázka, či objavenie idey zóny voľného obchodu je produktom toho, aby mohli americké banky uskutočniť kľúčové operácie predtým, než sa na nich budú vzťahovať zásady Bazileja III, alebo je to odraz pochopenia, že sa musí zvýšiť vzájomná výmena obchodu medzi EÚ a USA práve preto, lebo tento export do iných krajín nebude možný, vzhľadom na to, že tie začnú uzatvárať vlastné trhy pre vlastných výrobcov.

Vývoj, ktorý dnes sledujeme v Číne, a ktorý túto tézu potvrdzuje, môže byť podstatne zrýchlený a môže sa preniesť aj na ďalšie krajiny, ako je India atď. So zreteľom na tieto súvislosti sa ako kľúčové ukazuje predovšetkým analyzovanie stavu bankového sektora a finančného sektora, dôsledné prehodnotenie ich vnútorných kapitálových zdrojov a definovanie oblastí, kde by bol prijateľný vstup zahraničných kapitálových skupín, či už by išlo o skupiny čínske, singapurské, arabské atď.

Musíme mať stále na pamäti aj dôležitú skutočnosť, že dnes je veľmi problematické zabrániť akcionárskemu vstupu do jednotlivých firiem, kľúčových, aj strategického významu v EÚ. Na druhej strane, aj keď USA siahajú ku krokom, ktoré uplatnili napríklad proti snahám arabských suverénnych fondov kúpiť americké prístavy, môže to mať po určitý čas úspech, ale takýto vývoj nevyhnutne narazí na liberálne princípy, ktoré presadzuje Svetová obchodná organizácia.

A poslednou otázkou je, aké finančné transfery možno očakávať po zavedení bankovej únie a Bazileja III v európskom bankovom sektore, predovšetkým v sektore malých a stredných bánk, a osobitne Landesbánk (napr. v Nemecku alebo vo Francúzsku). Celkový stav municipalít, vzhľadom na stav ich zadlženosti, ukazuje, že bude pre ne veľmi problematické splácať svoje úvery a dlhy, ktoré majú v tomto type bánk. Na druhej strane Landesbanky sú vlastníckymi a kapitálovými tokmi prepojené s veľkými bankami v nemeckej ekonomike. Pokiaľ dôjde v malých bankách k problémom, logickým dôsledkom toho bude, že následne môže dochádzať k problémovému vývoju veľkých nemeckých bánk.

Zaujímavé na tom je to, že tieto problémy nevyriešia žiadne operácie ECB, ani amerického FED-u, ale v podstate ich treba riešiť vnútri financovania jednotlivých ekonomických subjektov. K tomu pristupuje aj ďalší veľmi významný faktor. Zmrazenie miezd vo väčšine krajín postihnutých krízou (dokonca možno hovoriť o znižovaní reálnych miezd v týchto krajinách) nevyhnutne povedie k obmedzeniu spotreby, ale, bohužiaľ, druhým aspektom, dôsledkom

bude aj obmedzenie a zníženie sklonu k úsporám. Súčasná snaha (mediálne podporovaná) upriamujúca pozornosť na sporenie na dôchodok má vytvoriť dojem, že druhý pilier je vhodný, sporenie na dôchodok je nutné a ľudia by sa mali naň orientovať, keďže tu ide práve o dlhé peniaze – prvý efekt, a druhý, že práve ten (2. pilier) uprednostňuje bohatá vrstva ľudí, ktorí išli na dôchodok, alebo sa chystajú na dôchodok. Ale ostatné skupiny, ktoré by si mali zaplatiť budúci penzijný systém splatný o 20 – 30 rokov, nemajú na to dostatočné zdroje. A tým vzniká aj rozpor medzi tým, koľko by ľudia mohli reálne sporiť v druhom a v treťom pilieri, a tým, čo im navodzuje napríklad národná legislatíva. Na túto skutočnosť upozorňujeme preto, lebo pokiaľ nebudú narastať úspory obyvateľstva v bankách, dovtedy je možné očakávať kumulatívny nárast problémov. Samotné banky, napríklad vo väzbe na nesplácané hypotekárne úvery, nemajú veľký manévrovací priestor, pretože aj keď založené nehnuteľnosti exekučne získajú, dopyt po nových nehnuteľnostiach je taký malý, že z ich predaja nebude možné realizovať zisky, ktoré by sanovali celkový rozsah strát, ako to bolo napríklad z hypotekárnej expanzie v Španielsku.

Ak existujú také obrovské bloky dlhov, je vôbec možné ich splatiť? Je možné splatiť ich v prijateľnom čase? Je možné splatiť ich na úrovni štátneho rozpočtu, alebo zvýšením daní a platieb obyvateľstvu? *A tu sme pri zásadnej, základnej otázke finančných trhov*. Keď sa zreálni hodnota subjektov, ktoré emitovali podnikové dlhopisy, je zrejmé, že v drvivej väčšine prípadov išlo o nadsadenie celkovej úrovne portfólia, kvality firmy, *know-how* atď. To znamená, že reálna bonita bude nižšia. Na základe stavu bankového sektora zároveň možno konštatovať, že predovšetkým malé a stredné banky, aj vzhľadom na menší objem sporenia, sú prvé, ktoré majú vo svojej vlastnej činnosti závažné, kľúčové problémy. Popisované problémy sa však dotknú aj činnosti veľkých národných a nadnárodných bánk. Otázkou je, kde sa tento cyklus zastaví. Možno rátať s tým, že banky radikálnym spôsobom znížia svoje vlastné náklady a znížením nákladovosti sa pokúsia eliminovať tieto negatívne

dôsledky, o ktorých hovoríme? Alebo je možné uvažovať s inou situáciou, v ktorej priame sanovanie bankového sektora Európskou centrálnou bankou môže na určité obdobie fungovať, a tou je otázka pre politikov, do akej miery ešte budú schopní zachraňovať bankový systém. Ale o to horší bude prepad, keď sa ukážu všetky problémy s finančnými tokmi vnútri finančného systému a medzi finančným systémom a štátom. Jedna z kľúčových otázok je aj otázka množstva obeživa a želanej miery inflácie. Ukazuje sa totiž stále zjavnejšie, že kreatívne stanovený rozsah inflácie pri obrovskom súbežnom emitovaní množstva nového obeživa, bez reálneho krytia, nie je udržateľný.

10.4. Optimalizácia daňovej záťaže

V súčasnosti sme svedkami niekoľkých protikladných procesov. Po prvé, národné vlády si čoraz viac uvedomujú, že dochádza k rapídnemu poklesu príjmov štátneho rozpočtu a pôvodná predstava, že výpadok príjmov od firiem nahradia nepriame dane, to znamená DPH, spotrebné dane a podobne, sa ukazuje ako nereálna. Predovšetkým vzhľadom na krízu a jej dôsledky, a takisto príjmovú polarizáciu, ktorá vedie k tomu, že značná časť populácie čoraz viac obmedzuje spotrebu. Na základe toho aj celkový rozsah výberu dane z pridanej hodnoty je nižší, ako sa všeobecne očakáva. Po druhé, nastupuje proces takzvanej optimalizácie mnohých faktorov, ktoré v úhrne vytvárajú celkovú mieru ziskovosti a konkurencieschopnosti firiem. Po tretie, je to problém, ktorý sa prejavuje v rámci rôznych možností, ako optimalizovať daňovú záťaž, znížiť výdavky firmy, ale zároveň to má aj zničujúci vplyv na celkové príjmy štátneho rozpočtu.

Z tohto hľadiska sa stále výraznejšie prejavuje snaha realizovať niekoľko kľúčových procesov, ktoré majú dosah jednak na štátny rozpočet, jednak aj na samotný finančný sektor. Po prvé, je to *korupcia*, ktorá predstavuje obrovské zdražovanie nákladov štátu, ale pre firmy predstavuje veľmi zaujímavý ziskový priestor. Koniec koncov navyšovanie cien služieb pre štát sa stalo veľmi významným

fenoménom vo všetkých krajinách. Po druhé, je to *proces daňovej optimalizácie*, ktorý firmy používajú a ktorý v podstate znamená prenos ich ziskov do krajín, kde sú zisky zdaňované minimálne, a presun nákladov do krajín, v ktorých môžu náklady odpočítavať od vlastných nákladových položiek. Po tretie, sú to *operácie na hrane zákonov*.

Zložitá džungľa daňových a iných zákonov vytvára veľmi komplikovaný systém, ktorý umožňuje nájsť mnohé únikové kanály. Uveďme, že len v oblasti daňovej optimalizácie existuje podľa metodiky OECD viac ako 400 možností optimalizovať daňovú záťaž a dosiahnuť značné zníženie daňových povinností voči jednotlivým krajinám. Táto zložitosť systému vyplýva nielen z toho, že samotný daňový systém v dnešnej podobe bol konštruovaný zhruba pred sto rokmi, a navyše vôbec nereflektuje reálnu fázu dnešnej globalizácie a vytvorenie transnacionálnych korporácií.

Ďalší významný blok predstavuje *vnútropodniková kriminalita*. Tá sa prejavuje nielen v poskytovaní úplatkov a korupcií, platieb na odbytovanie vlastnej produkcie, ale prejavuje sa aj v tunelovaní vlastných firiem, v predaji vnútrofiremného majetku, v obchodovaní s duševným vlastníctvom, únikmi *know-how* firmy, insiderských informácií a podobne; pričom vnútropodniková kriminalita je analogickým procesom insiderských informácií, s ktorými sa obchoduje na finančných a kapitálových kruhoch.

Okrem toho veľmi markantne narastá *rozsah šedej a čiernej ekonomiky*. Možno použiť analýzy nemeckého ministerstva financií, ktoré konštatujú, že kým oficiálna ekonomika rastie 2 – 3 %, šedá ekonomika rastie 8 – 10 % ročne a čierna ekonomika 15 – 20 %. Je logické, že šedá a čierna ekonomika majú značný vplyv na štátny rozpočet, na sociálne systémy poistenia, zdravotné a penzijné systémy, ale v konečnom dôsledku ohrozujú aj celkový rozsah kapitálových a finančných prostriedkov, ktoré sa pohybujú v poistných systémoch, a teda priamo ovplyvňujú štátne a súkromne systémy.

Rovnako závažný je faktor, ktorý sa objavuje zhruba v posledných dvadsiatich rokoch, a to je finančný presun úspor obyvateľstva

mimo jurisdikcie materskej krajiny. Vždy bolo zvykom, že úspory obyvateľstva tvorili základný likvidný kapitál pre bankový sektor. Dnes sme však svedkami prevodu značnej časti úspor mimo materských krajín a ich presunu do oblastí, ktoré sú ústretovejšie, prípadne majú jednoduchšiu legislatívu pri spravovaní a zhodnocovaní úspor obyvateľstva. Analýza nemeckého ministerstva financií ukázala, že samotné nemecké obyvateľstvo má uložené v zahraničných bankách viac ako 1 bilión eur svojich úspor. Samozrejme, značnú časť týchto úspor predstavujú mnohokrát aj úspory na dôchodok, avšak v každom prípade treba rátať s tým, že tento presun peňazí mimo vlastných krajín znamená zásadné ohrozenie kredibility bankového sektora, pretože dochádza k zablokovaniu hlavného zdroja jeho príjmov.

Pokiaľ budú totiž bankové úspory ohrozené týmto spôsobom, je zrejmé, že získanie zdrojov na medzibankovom trhu bude podstatne zložitejšie a zvýši náklady na prevádzku týchto spoločností, vzhľadom na to, že značná časť zdrojov na medzibankovom trhu chce vysoké zhodnotenie, a nie vždy má čistý pôvod. Logickým dôsledkom je potom nutnosť zvyšovať zisky od iných subjektov, a tým sa vytvára priestor aj na obchodovanie a poskytovanie špecifických finančných služieb, napríklad pre fondy (či už otvorené alebo uzavreté), hedžové fondy, investorské skupiny a podobne. Takýto vývoj celkovo zvyšuje rizikovosť, ale banky sa ju snažia kompenzovať vytváraním nových finančných produktov, ktoré sú však mnohokrát omnoho rizikovejšie ako pôvodne využívané bankové produkty.

Vzniká teda špirála, ktorá má nahradiť celkový chýbajúci tok vlastných peňazí z úspor vlastného obyvateľstva, a ten sa nahrádza tokom peňazí od úzkej elity, ktorá v podstate potrebuje vysoké zhodnotenie svojich finančných majetkov. S tým súvisí aj ďalšia rovina problémov – fondy, a osobitne hedžové fondy a ich finančná optimalizácia. Pokiaľ vo firmách výrobného typu možno finančnú optimalizáciu celkom logicky chápať ako snahu ušetriť náklady a v prípade pozitívneho výsledku zvýšiť možnosti reinvestovania takto ušetrených finančných prostriedkov, čo možno v konečnom

dôsledku s určitým podmieneným spôsobom považovať za pozitívny jav, v oblasti finančného sektora daňová optimalizácia znamená výlučne ušetrenie výdavkov na daniach, a napokon celkové zvýšenie miery zhodnocovania použitých prostriedkov.

Všeobecne, až do krízy (2008), sa hedžové fondy považovali za fondy mimoriadnej výnosnosti. Celkové zisky hedžových fondov sa pohybovali na úrovni 20 – 30 %. Pričom bolo logické, že oficiálne sa vysoká zisková miera zdôvodňovala predovšetkým obchodovaním s problémovými a rizikovými finančnými produktmi, či už išlo o akcie alebo štátne dlhopisy a podobne. V skutočnosti analýzy OECD ukázali, že značnú časť ziskovosti týchto fondov vytvárala daňová optimalizácia, ktorá viedla k tomu, že fondy presúvali oficiálne priznávané zisky do oblastí a krajín s minimálnym zdanením, na úrovni niekoľkých percent, prípadne do oblastí, v ktorých niektoré finančné produkty (napr. dividendy) nie sú zdaňované vôbec. Veľká časť investorov, ktorých majetok bol, nazvime to, problematický, investovala zdroje do hedžových fondov, tie optimalizovali svoju ziskovosť cez optimalizáciu daňovej záťaže a v konečnom dôsledku znova dochádzalo ku kumulácii zvyšovania majetku v rukách stále užšej skupiny ľudí.

Musíme konštatovať, že dnes, pri celkovom počte zhruba 7 000 hedžových fondov a ich celkovom kapitálovom vybavení asi na úrovni 3,1 bil. USD, možno považovať stratégiu hedžových fondov za mimoriadne významnú a vplyvnú stratégiu v oblasti medzinárodných finančných trhov. Otázkou zostáva, či aj naďalej budú pokračovať v stratégii optimalizácie daňovej záťaže, a na druhej strane, či bude pokračovať proces uvoľňovania podmienok na podnikanie týchto fondov, napríklad opätovným uvoľnením možnosti využívať pákové efekty jednak na kapitálových, jednak na komoditných trhoch. Musíme pripustiť, že celkový rozsah týchto operácií sa neustále zvyšuje a v konečnom dôsledku to vyvolá nielen znižovanie príjmov národných rozpočtov, ale aj prehlbovanie príjmovej polarizácie, pretože vysoké zhodnocovanie špecifických finančných produktov umožňuje obrovským tempom zvyšovať kumuláciu majetku.

Ďalšiu významnú rovinu predstavujú presuny financií v rámci vnútropodnikových finančných operácií. Dnes sa väčšina transnacionálnych korporácií chápe ako združenie samostatne operujúcich právnych subjektov. To znamená, že tzv. presunové ceny medzi jednotlivými subjektmi v rámci jednej transnacionálnej korporácie sa posudzujú, ako keby išlo o transnacionálne operácie medzi samostatnými subjektmi. Samozrejme, tie využívajú na optimalizáciu celkovej miery daňovej záťaže. Dochádza teda k tomu, ako sme už spomínali, že značná časť firiem presúva zisky do krajín s minimálnymi daňami a náklady do oblasti, kde ich umožňuje systém odpočítavať, pričom v posledných rokoch sa objavila ďalšia oblasť, a tou je možnosť získavať dokonca subvencie od štátu, napríklad na udržanie pracovných miest či zachovanie výroby v danom teritóriu a podobne. Dnes už sa pri všetkých analýzach v rámci OECD nehovorí o problémoch dvojitého zdanenia, ale skôr sa diskutuje o problémoch dvojitého alebo trojitého nezdanenia. Firmy tým, že optimalizujú daňovú záťaž a presúvajú zisky do krajín s minimálnymi daňovými sadzbami, získavajú prvý bonus a presunom nákladov do oblasti, kde si ich môžu odpočítavať, dostávajú druhý bonus. V oblasti ťažobného priemyslu napríklad možno získavať v mnohých krajinách dotácie na ťažbu strategických surovín, čo sa dá považovať za tretí bonus. A štvrtým bonusom je výber krajín, kde napríklad dividendy sú zdaňované nulovo, alebo jednopercentnou sadzbou.

Vytváranie takéhoto systému štruktúrovanej optimalizácie daňovej záťaže, optimalizácie nákladovej záťaže, ale aj možnosti získavať dodatkové zdroje zo systému štátnych subvencií môže zásadným spôsobom zmeniť pohľad na ziskovosť podnikovej sféry. Dnes je mnoho odvetví, ktoré oficiálne vykazujú ziskovosť na úrovni 2 – 4 %. Pri takejto ziskovosti je citlivosť firiem na akýkoľvek posun korporátnych či nepriamych daní veľmi vysoká. Zároveň sú firmy, ktoré vykazujú extrémny nárast ziskovosti v posledných 6 – 8 rokoch. Vzniká teda otázka, akým spôsobom možno vykazovať obrovský nárast ziskovosti a ziskov firemných štruktúr pri súčasnej nízkej miere ziskovosti oficiálne predávanej produkcie. Buď firma získava finančné zdroje z iných produktov a služieb než

tých, ktoré oficiálne deklaruje ako základný jadrový biznis, alebo dochádza k optimalizácii všetkých výdavkových a nákladových položiek tak, aby bolo možné maximálnym spôsobom neoficiálne zvýšiť celkovú ziskovú mieru a na základe toho uspokojiť požiadavky akcionárov a vlastníkov firiem.

Z toho vidieť, že stratégia dvojitého alebo trojitého nezdanenia má obrovské dosahy nielen na rozpočtovú politiku tým, že výrazným spôsobom znižuje príjmy národných rozpočtov, ale má aj zásadný vplyv na výdavkovú politiku štátov, pretože vo väčšine krajín sa neustále zväčšuje celkový rozsah poskytovaných subvencií a dotácií priameho alebo nepriameho typu, napríklad na riešenie ekologických problémov, na rozvoj alternatívnych energetických zdrojov, na udržanie pracovných miest, zachovanie výrobných štruktúr v teritóriu danej krajiny a podobne.

Všetky tieto skutočnosti vedú akoby k duálnej stratégii firemnej sféry. Ak banková a finančná sféra v posledných dvadsiatich rokoch v podstate externe zvýšila inovácie v oblasti finančných produktov, toxických úverov systémom zaistenia hedžových operácií a podobne (ktoré majú formálne znížiť mieru rizika, ale zároveň extrémne zvyšujú citlivosť systému na špekulatívne a toxické produkty), podniková sféra reagovala po svojom. Vytvorila systém daňovej optimalizácie, systém operácií v rámci globálneho trhu a systém voľného združenia transnacionálnych subjektov, ktoré v skutočnosti fungujú ako pevne prepojený vnútorný celok optimalizujúci svoju nákladovú stránku. Koniec koncov, celý rad medzinárodných konzultačných a daňových poradenských firiem priamo pomáha pri optimalizácii ziskovej aj nákladovej stránky transnacionálnej korporácie.

Musíme pripomenúť, že ak daňový systém vznikol pred sto rokmi v úplne inej, predovšetkým *národne orientovanej ekonomike* (globálne procesy tvorili malú časť celkových operácií), súčasnosť je charakteristická drvivou *prevahou nadnárodných operácií*, pričom národné a iné kontrolné mechanizmy značne zaostávajú za celým týmto systémom. Napríklad americké korporácie, ktoré oficiálne majú 35 % sadzbu dane zo zisku, v skutočnosti, vzhľadom na

optimalizáciu a iné skutočnosti, platia dane iba na úrovni zhruba 17,5 %. Viacero kľúčových transnacionálnych firiem (napr. potravinársky priemysel vo Veľkej Británii), vzhľadom na optimalizáciu ziskov, oficiálne priznáva veľmi mierne zisky, len niekoľko miliónov libier, v skutočnosti všetky analýzy ukazujú, že ročný objem zisku sa pohybuje na úrovni 2 – 5 mld. libier. Samozrejme, vzniká otázka, ak tieto rozpočtové príjmy chýbajú, akým spôsobom na to reaguje štát a, po druhé, akým spôsobom finančný a bankový sektor.

Nové pohľady na fenomén konkurencieschopnosti vo väzbe na daňovú optimalizáciu

Treba konštatovať, že počas posledných 8 až 10 rokov je pre väčšinu vyspelých krajín typický nasledovný proces. Dochádza k výraznému a extrémnemu *zvyšovaniu ziskovosti transnacionálnych korporácií a celková úroveň príjmov štátnych rozpočtov klesá na historicky minimálnu hodnotu*. To potvrdzuje, že tieto roztvorené nožnice – spolu s celkovým postupným predražovaním nákladovosti fungovania sociálneho modelu a celého štátneho aparátu, čo zasa súvisí s obrovským nárastom korupcie a nákladov, ktoré sú stratami v rámci efektívneho fungovania verejného sektora – vedú k neudržateľnej situácii, v ktorej štát sa stáva čoraz viac zadlžený, finančný sektor poskytuje stále viac finančných zdrojov, ale vzhľadom na problémovú situáciu štátu je to za stále ťažších podmienok.

Obyvateľstvo chudobnie, pretože prevažná väčšina úspor uložených vo finančnom sektore má nízke zhodnotenie, spravidla sa pohybuje, aj vzhľadom na úroveň inflácie, iba na úrovni udržiavacích zhodnotení, a to v konečnom dôsledku zvyšuje tlak na to, aby sa obyvateľstvo aj špekulatívnym presunom vlastných úspor pokúšalo zabezpečiť si aspoň určitú mieru udržateľnosti vlastných finančných zdrojov. Veľká časť obyvateľstva teda presúva svoje úspory medzi jednotlivými krajinami, v závislosti od ich rizikovosti, čo oslabuje domáci daňový systém, a súčasne, vzhľadom na nezdaňovanie úrokov z úspor, zvyšuje závislosť rozpočtových systémov od medzinárodných finančných trhov.

Tento mechanizmus, tak ako ho dnes vidíme, je v podstate produktom posledných rokov, ale extrémne rýchlo sa rozširuje. Týka sa nielen vyspelých krajín, ako je Európska únia alebo USA, ale daňová optimalizácia výrazne zasahuje aj do činnosti a fungovania rozvojových krajín (napr. Afriky alebo Južnej Ameriky). Celková miera optimalizácie koncernov operujúcich v týchto teritóriách vedie k tomu, že 60 – 65 % transferov je v skutočnosti upravovaných vzhľadom na daňovú optimalizáciu.

Analýzy, ktoré uskutočnila OECD v rokoch 2010 – 2012, ukazujú, že celkový únik kapitálu, ktorý sa týka napríklad afrických krajín, ročne predstavuje hodnoty rádovo v rozmere biliónov dolárov. Pokiaľ ide o chudobné krajiny, pre ktoré má akýkoľvek príjem mimoriadne dôležitú váhu v rámci príjmov národného rozpočtu, extrémne vysoké daňové úniky v rámci procesov optimalizácie pre ne znamenajú obrovskú katastrofu. Poznamenávame, že OECD sa pokúšala rozpracovať niekoľko významných analýz, ktoré by ukázali, aký vplyv má systém daňovej optimalizácie na fungovanie podnikovej sféry, štátnych rozpočtov a finančného sektora. Napriek tomu sa miera presúvania ziskov do daňových rajov v období 2000 – 2012 výrazne zvýšila, hoci korporátna daň v tom istom období v krajinách OECD klesla s 32,6 % na 25,4 %. Znamená to, že *zníženie korporátnej dane zo zisku vôbec nevedie k zachovaniu príslušnosti subjektu k jurisdikcii materskej krajiny a vôbec neznamená zvýšenie príjmov štátneho rozpočtu*.

Tieto analýzy OECD znamenajú úplný zvrat v pohľade na vzťah medzi podnikateľskými subjektmi a výškou daňových sadzieb. Zisky korporácií presahujú rekordnú úroveň, príjmy štátneho rozpočtu klesajú na historické minimum, predovšetkým v dôsledku presúvania ziskov do daňových rajov. A celkový efekt na ziskovosť korporácií predstavuje zvýšenie ziskov o 30 – 40 %, pričom výpadok sa, analogicky, prejavuje v oblasti príjmov štátnych rozpočtov.

Zvyšovanie tlaku na nepriame dane, prípadne na majetkové dane znova zasahuje iba oblasť obyvateľstva a malých subjektov. Obyvateľstvo nie je schopné vo väčšom rozsahu pružne presúvať svoj majetok. Korporácie však fungujú ako zložitý, vnútorne

štruktúrovaný systém, ktorý je mimo jurisdikcie a možnej kontroly národných vlád. Ak vezmeme do úvahy skutočnosť, že v posledných zhruba 12 rokoch sa výrazne zosilnila snaha vytvoriť integrované dohľady nad finančným sektorom, môžeme mať pred sebou veľmi zaujímavý obraz.

Roztrieštenosť regulátorov a kontrolórov finančných systémov na penzijné systémy, poistné systémy, retailové či investičné bankovníctvo a podobne, umožnila presúvať finančné zdroje medzi jednotlivými oblasťami podnikania v rámci finančných hypermarketov. Zároveň, keď došlo k integrácii jednotlivých, oddelene pôsobiacich regulačných a kontrolných mechanizmov, začalo sa extrémne zvyšovať presúvanie finančných prostriedkov a tokov medzi krajinami. Tu jasne vidieť, že ak integrácia kontrolných a regulačných mechanizmov mala dostihnúť právne subjekty vo finančnej sfére, tie prechodom na vyššiu globálnu úroveň podnikania v skutočnosti znova unikli systému národnej regulácie.

Práve preto sa v rámci OECD v posledných šiestich rokoch začala zosilňovať snaha o nadnárodné dohody, ktoré by kontrolovali celkový tok financií v rámci globálneho rozmeru. Tento jednotný tok informácií však vyžaduje spoločnú dohodu a vyžaduje spoločný prístup tak, aby bolo možné dosiahnuť úplnú kontrolu v globálnom rozsahu, no znamenalo by to aj zásadným spôsobom zasiahnuť do daňových rajov a *offshorových* oblastí. Celý systém je však veľmi problematické uskutočniť, a zatiaľ ani rokovania na úrovni OECD nedospeli k jednoznačným záverom, hoci sa konštatovalo, že dohľad by sa mal preniesť minimálne na úroveň obchodných zoskupení. Problémom je totiž to, že veľká časť firiem má svoje pobočky v *offshorových* oblastiach.

Analýza britskej burzy ukázala, že sto kľúčových spoločností kótovaných na londýnskej burze má minimálne jednu až dve pobočky v *offshorových* oblastiach. Je zrejmé, že cez tieto oblasti prepierajú veľkú časť ziskov. Okrem toho, viacero krajín aj v EÚ podkopáva snahu o získanie konkrétnej univerzálnej dohody, pretože krajiny, ako je Írsko alebo Cyprus, fungujú vlastne ako daňové

raje. Ak zoberieme do úvahy, že dlhé roky bola v Írsku korporátna daň na úrovni 10 %, a v podstate až v rokoch 2006 – 2007 sa postupne zvýšila na 12 %, spôsobilo to, že veľká časť ziskov zarobených v krajinách EÚ sa priznávala v Írsku a následne sa transferovala do iných oblastí, avšak vzhľadom na zákaz dvojitého zdanenia už išlo o takzvané čisté finančné a kapitálové zdroje.

Pripomíname, že podľa analýz anglickej centrálnej banky tento mechanizmus ročne predstavoval tok v rádoch desiatok miliárd eur. Samozrejme, je to len jeden tok. Ale je tu aj Cyprus, aj niektoré ďalšie, ako je ostrov Man, ktoré sú špeciálne daňové raje, podobne ako je napríklad štát Delaware v USA, ktoré oficiálne a s plnou vládnou reguláciou tieto finančné transfery umožňujú. Dnes jedným z hlavných tlakov na riešenie problémov cyperského finančného sektora je tlak na zdanenie úspor, ale nikto nehovorí o tom, že najjednoduchším spôsobom by bolo zvýšenie korporátnej dane minimálne na úroveň 12 – 15 %.

Naopak, vlády ako keby znova chceli ísť skôr cestou záťaže občanov, ale nezaťaženia firemnej sféry. Upozorňujeme na to preto, lebo väčšina analýz, ktoré robila OECD vo väzbe na daňovú optimalizáciu, ukázala, že skutočný boj proti daňovým rajom a *offshorovým* oblastiam je relatívne virtuálny, že samotné vlády často potrebujú tieto oblasti s osobitným režimom na realizovanie svojich vlastných finančných operácií, a to dokonca aj také vlády, ako je vláda Veľkej Británie či USA.

Takto vzniká vo finančnom sektore zásadná vnútorná dilema. Na jednej strane je dostatok finančných zdrojov, avšak finančná situácia na planéte je absolútne asymetrická. Tradiční držitelia vnútorných finančných kapitálových zdrojov, ako boli banky, *sa dostávajú do stále závažnejšieho problému* spôsobeného odlevom finančných zdrojov (napr. do oblasti hedžových fondov a pod.). Únik zdrojov je viazaný aj na presúvanie úspor obyvateľstva mimo jurisdikcie materských krajín a do oblastí, ktoré umožňujú optimalizovať výšku zdanenia úrokov z úspor. Celkový rozsah nárastu chudoby vedie obyvateľstvo, ktoré doteraz bolo bohaté, k nutnosti

čerpať časť úspor, a to stále väčšiu časť. Tým sa ohrozuje nielen samotná kredibilita bánk, ale dochádza aj k výraznému presunu vzťahu medzi príjmami z práce a úsporami.

Musíme konštatovať, že celkový rozsah únikov, ktoré súvisia práve so snahou zabezpečiť sa, napríklad s investovaním do rezidenčných nehnuteľností a podobne, viedol k vzniku hypotekárnych bublín, ktoré od základov otriasali finančnými trhmi aj národnými ekonomikami v posledných 10 až 12 rokoch.

Snaha investovať do akcií počítačových firiem v období 1998 – 2000, alebo do rezidenčných nehnuteľností najmä v USA, ale aj v Európe, mala za následok vznik hypotekárnej bubliny v rokoch 2006 – 2008. Investovanie do toxických, alebo nazvime to problémových produktov viedlo k úpornej snahe získať aspoň nejaké prostriedky, ktorými by obyvateľstvo kompenzovalo nutnosť čerpať úspory. Problém medzibankového trhu sa vyhrotil práve vo väzbe na obyvateľov, ktorí vyberali úspory z bánk. Ale úspory vyberali práve preto, že prišlo k príjmovej asymetrii, keď už zdaňované mzdy nepostačovali na uspokojenie úverovej záťaže obyvateľstva, zároveň došlo ku kumulovaniu ďalších úverov, a preto obyvateľstvo muselo siahnuť na časť majetku uloženého v bankách.

Fiškálne deficity a daňové optimalizácie

V posledných rokoch sa čoraz intenzívnejšie diskutuje o probléme rozpočtov krajín, ktoré sa dostávajú do stále väčších deficitov. Deficity vznikajú z troch dôvodov – na jednej strane sa *stále znižuje výber korporátnej dane*; na druhej strane *presun nepriamych daní pri stagnujúcej spotrebe znamená, že aj zo spotreby sa vyberie stále menej daní a presun na majetkové dane prestáva prinášať reálny efekt, pretože majetok obyvateľstva sa vo veľkej miere stenčuje, najmä ten, ktorý podlieha jurisdikcii národných krajín*; a na tretej strane *majetok úzkej bohatej elity sa internacionalizuje a naň nemá dosah daňový systém príslušnej krajiny, vzhľadom na celkový rozsah optimalizácie daňovej záťaže*.

Logickým dôsledkom, ak k tomu pridáme ešte aj proces starnutia obyvateľstva, je úvaha o neudržateľnosti sociálneho modelu,

úvaha o tom, že nie je možné zabezpečiť starnúce obyvateľstvo klasickými penzijnými schémami a že jediným riešením sa ukazuje napríklad predĺženie veku odchodu do dôchodku, obmedzenie výšky priznávaných dôchodkov a podobne.

Problém je však v tom, že toto sú druhotné, následné príčiny procesov a ich ďalšie prehlbovanie, napríklad znižovaním hodnoty dôchodkov, povedie nie k riešeniu problému, ale naopak k jeho prehĺbeniu. Klasickou ukážkou je Nemecko. Pokiaľ by napríklad došlo k výraznému stagnovaniu alebo zníženiu výšky reálnych novopriznávaných dôchodkov, súčasný podiel 48 % na vnútronemeckej spotrebe, ktorý zabezpečujú ľudia nad 65 rokov, by sa začal radikálne stenčovať. To by znova znamenalo zvýšenie závislosti Nemecka od exportu, ale zvýšená konkurencia na exportných trhoch zasa povedie k nevyhnutnej optimalizácii nemeckých subjektov tak, aby ušetrili peniaze, ktoré môžu neskôr použiť na ďalšie reinvestovanie. Problémom je, že pri takomto pohľade na finančné trhy si musíme uvedomiť spätosť jednotlivých subsystémov, ktoré fungujú v reálnej ekonomike, vo finančnom svete a transferových systémoch medzi jednotlivými oblasťami. Ak sa totiž ukáže, že daňová optimalizácia bude pokračovať, musíme konštatovať, že analýzy uskutočnené v rámci OECD, alebo firmami, ako je napríklad spoločnosť McKinsey, potvrdzujú, že proces daňovej optimalizácie je jeden z kľúčových faktorov zvyšovania konkurencieschopnosti podnikateľských subjektov, v tomto prípade myslíme transnacionálne korporácie.

Doteraz sa základom konkurencieschopnosti vždy stávalo znižovanie nákladov na výrobu, na marketing, na predaj, na servis a podobne. Celkový počet optimalizácií vedúci k zníženiu skladových nákladov, systém *just in time*, proces optimalizácie vzťahu a komunikácie so zákazníkmi – vyrábame len to, čo zákazník chce, proces modulárneho systému produkcie, ktorý dovoľuje obmieňať a individualizovať vyrábanú produkciu, to všetko umožnilo výrazné zníženie nákladov a zvýšenie produktivity práce. (Pripomíname, že systém *just in time* v automobilovom priemysle viedol

k nárastu produktivity práce o viac ako 30 %.) Tento blok, ktorý zabezpečoval vysoké zisky, nazvime to, prirodzeným spôsobom a neviedol k okamžitej nutnosti daňovej optimalizácie, fungoval v 80., a sčasti v 90. rokoch minulého storočia.

Totálna konkurencia na globálnom trhu viedla k poklesu ziskových marží, ale aj k nutnosti hľadať nové oblasti znižovania nákladov a tvorby ziskov. A tak sa vytvoril predovšetkým pohľad cez daňovú optimalizáciu, ktorá na jednej strane dovoľuje započítavať rastúce náklady, a na druhej strane znižuje daňovú záťaž ziskov firiem. To umožnilo znova zachrániť *cash-flow* firmy, ale zároveň aj zvýšiť konkurencieschopnosť firmy. Preto je nereálne rátať s tým, že podnikateľská sféra, osobitne transnacionálne korporácie by sa podriadili snahe kontrolovať systém ziskovosti a nákladovosti a obmedziť optimalizáciu daňovej záťaže.

Logickým dôsledkom je (keďže toto sa stalo základom konkurencieschopnosti), že proces daňovej optimalizácie bude pokračovať a budú sa hľadať nové formy znižovania nákladovosti firiem práve znižovaním závislosti od daní a od možností odpočítavania nákladov. Celkový nárast nezamestnanosti v tomto smere bol veľmi závažným faktorom, pretože tlačil národné vlády podstatne silnejšie ako finančná kríza. Ukázal totiž veľmi jasne, že mnohé firmy zachovajú produkčnú kapacitu v jednotlivých krajinách pod podmienkou získania investičných stimulov – prvá línia. Druhá línia – krajiny, ktoré ako hostiteľské prijímajú zahraničných investorov, sú nútené poskytovať stále vyššie investičné stimuly. Smernica OECD a smernica EÚ o 15 % úhrnnom efekte investičných stimulov sa už dávno prekonáva. Dnes väčšina krajín kapituluje pred požiadavkami investorov, ktorí ponúkajú jedinú alternatívu – udržanie pracovných miest. Väčšina vlád sa takto dostáva do neriešiteľnej situácie – ak neposkytne stimuly, podniky neprídu. Ak podniky prídu, požadujú možnosť daňovej optimalizácie, daňová optimalizácia vedie k zníženiu príjmov štátneho rozpočtu, zníženie príjmov vedie k obmedzeniu služieb poskytovaných štátom, zvýši sa požiadavka na spoluúčasť obyvateľov, obyvatelia sú nútení pri

stagnujúcich mzdách vyberať úspory, vybrané úspory ohrozujú kredibilitu bánk, ktorú zase musí štát riešiť poskytnutím likvidity, a likviditu získa novým emitovaním štátnych dlhopisov, ktoré nakúpi bankový a firemný sektor.

V súčasnosti sme svedkami aj ďalšieho procesu. Banky nakupujú štátne dlhopisy, ale vzhľadom na celkový proces straty vnútornej likvidity požadujú stále vyššie rizikové prirážky. Rating, ktorý oceňuje jednotlivé krajiny, už nie je produktom reálnej analýzy stavu krajín, ale skôr je súhrou s tým, ako sa zvyšuje riziková prirážka a ako finančné a bankové kruhy umožňujú získavať väčší objem prostriedkov práve na základe takzvanej zvýšenej rizikovosti jednotlivých krajín.

Vzniká z toho teda vnútorne prepojený kolobeh, ktorý na jednej strane krajiny vtláča do stále hlbších deficitov, na druhej strane faktory, ktoré by mohli viesť k obmedzeniu deficitov, sa nerealizujú, práve naopak, realizujú sa opatrenia, ktoré v konečnom dôsledku znova povedú k predĺženiu a prehĺbeniu deficitnosti národného hospodárenia. Výsledkom je nielen neriešenie dlhovej krízy, ale neustále volanie po úsporách, ktoré však v konečnom dôsledku znamenajú znova obmedzenie príjmov obyvateľstva pri stagnujúcich mzdách, keďže vo väčšine krajín príjem zo sociálnych dávok a sociálnych služieb poskytovaných štátom dosahuje len 20 – 40 % reálnych príjmov. Okresanie týchto služieb poskytovaných štátom znamená zvýšený tlak na vlastné vnútorné zdroje obyvateľstva, znova vedie k zvyšovaniu výberov z úspor a k obmedzovaniu celkovej globálnej spotreby obyvateľstva.

Národný verzus nadnárodný finančný trh

Snahy vlád zvyšovať príjem štátneho rozpočtu napríklad zdaňovaním majetku majú svoje vnútorné limity nielen v tom, že obyvateľstvo postupne stráca nadobudnutý majetok, ale predovšetkým v tom, že ten kľúčový blok majetku, dnes viazaný na TNK, *už nie je uchopiteľný v národných hraniciach* a v podstate uniká reálnemu

regulačnému a kontrolnému mechanizmu. Vzniká tak paradoxný stav, snaha o posilňovanie regulácie, napríklad Veľkou Britániou v súčasnosti navrhované oddelenie finančného a investičného bankovníctva. Ide totiž o klasický Glassov-Steagallov zákon z roku 1931, ktorý oddelil retailové a investičné bankovníctvo v podmienkach USA a zabezpečil relatívne zníženie rizikovosti finančného sektora v podmienkach USA počas viac ako 60 rokov.

Dnes znova objavujeme tento nástroj a pod heslom boja proti špekulatívnym investíciám bankového sektora ho chceme použiť. Hlavný problém však nespočíva v návrhu tohto zákona a v oddelení investičného a retailového bankovníctva, ale hlavný problém je v tom, že znižuje reálnu solventnosť bankového sektora a *cash-flow* nadobúdania nových finančných zdrojov. Je to o to paradoxnejšie, že hlavne v Európskej únii sa začína rozširovať proces, pri ktorom firmy, ktoré optimalizáciou daňovej záťaže získali významné kapitálové prebytky, tieto prebytky vkladajú ako akcionári do bankového sektora, čo formálne posilňuje jeho likviditu, ale zároveň cez bankový sektor sa znova posilňuje optimalizácia daňovej záťaže či priamo úverovanie financovania štátu. Záverom tohto mechanizmu je ďalšie prehĺbenie vnútornej disparity a celkovej asymetrie rozloženia bohatstva v rámci jednotlivých národných štátov.

Európska únia to chce riešiť bankovou úniou. Pozrieme sa na niektoré aspekty v tomto kontexte. Banková únia by mala zabezpečiť integráciu dohľadu na úrovni Európskej únie, zároveň by mala integrovať dohľad nad jednotlivými aspektmi finančných tokov a mala by viesť k postupnej integrácii fiškálnej a rozpočtovej politiky členských štátov EÚ vytvorením základu bankovo-finančného systému. V skutočnosti vytvorenie bankovej únie naráža na celý rad problémov, ktoré nesúvisia len s legislatívnou podobou, tak ako sa dnes pripravuje, ale súvisia aj s celkovým pohľadom na finančný sektor.

Prvý problém spočíva v tom, že banková únia nebude riešiť súčasné problémy. Hlavným problémom súčasnosti je totiž skutočnosť, že v Európe nejde o 6 300 bánk, ktoré by mala kontrolovať

ECB, ale ide o absolútnu koncentráciu na úrovni finančného sektora, ktorá sa prejavuje vznikom ôsmich finančných konglomerátov nadnárodného typu, ktoré riadia finančné transfery v rámci Európskej únie. Je pochopiteľné, že pre tieto subjekty daňová optimalizácia a optimalizácia nákladov nie je vôbec žiadnym problémom, keďže operujú nielen na teritóriu EÚ, ale patria aj medzi najvýznamnejšie svetové finančné subjekty.

Druhý problém – integrácia jednotlivých subsystémov do národného a následne do nadnárodného regulačného rámca môže byť určitým riešením. Avšak na jednej strane, ak je príliš voľná, nebude schopná kontrolovať všetky transnacionálne transfery, na druhej strane, ak bude príliš tuhá, regulácia európskeho finančného systému povedie k rovnakým dôsledkom ako zavedenie veľmi tvrdých a prísnych pravidiel pre emitentov akcií na newyorskej burze pred siedmimi rokmi. Výsledkom bolo to, že tie kľúčové firmy, ktoré uvádzali svoje akcie na newyorskej burze, presunuli uvádzanie svojich akcií na londýnsku burzu, ktorá bola podstatne kreatívnejšia v nazeraní na podmienky pri uvádzaní jednotlivých nových emisií. To isté sa stane pravdepodobne aj s bankovým sektorom v Európskej únii, pričom, na rozdiel od emitentov akcií na kapitálových trhoch, reakcia nadnárodných finančných konglomerátov bude zrejmá – posilnia úlohu finančných a *offshorových* systémov a budú udržiavať vysokú ziskovosť práve presunom finančných transferov do týchto oblastí.

Pripomíname, že napriek veľmi silnému tlaku na *offshorové* systémy a daňové raje, ich počet sa za posledných 15 rokov zvýšil o tretinu a celkový objem prelievaných kapitálových tokov sa dnes pohybuje na úrovni 15 – 16 bil. USD ročne.

Znamená to teda, že *snahy vlád sú skôr formálne než reálne*. Dôsledkom je pokračujúci proces internacionalizácie finančného a bankového systému, a v tomto procese internacionalizácie je národná a regulačná podoba vždy minimálne o krok až dva dozadu za ďalšou vlnou, ktorá povedie ku koncentrácii finančného sektora.

* * *

Máme teda pred sebou jasný obraz: po prvé – vnútorný finančný sektor a jeho štruktúra sa stále viac kombinujú s jednotlivými typmi finančných činností, po druhé – prebieha koncentrácia, ktorá znižuje celkový počet subjektov rozhodujúcich o finančných trhoch, a po tretie – dávno sa globalizovali, takže fungujú v rámci globálneho trhu. A pokiaľ nedôjde k dohode na globálnej úrovni, nie je možné reálne rátať s tým, že reálne a kontrolné mechanizmy by zabezpečili reálnu a faktickú kontrolu finančných transferov takto štruktúrovaného finančného systému.

Táto skutočnosť však znamená zásadné poznanie, že snahy o vytvorenie bankovej únie môžu byť buď faktorom, nazvime to, stabilizácie medzinárodného finančného sektora, lebo vysielajú signál o snahe riešiť problém. Problém je však v tom, že tento pozitívny efekt sa vyčerpá veľmi rýchlo, pretože medzinárodné finančné trhy veľmi dobre vedia, že nejde o reálnu snahu získať kontrolu nad finančnými tokmi, ohrozovalo by to samotné vlády, ale že vláde ide skôr o utíšenie neistoty na finančných trhoch. Keďže však tento systém nenapadá základy dnešnej toxicity finančného systému, treba rátať s tým, že samotná banková únia nebude riešením, iba vytvorí predpoklady na formalizovanú integráciu fiškálnej a rozpočtovej politiky na úrovni celej Európskej únie. Problémom je, či to bude stačiť pri procese obrovskej príjmovej polarizácie a presúvaní bohatstva vnútri jednotlivých národných spoločností, so všetkými efektmi, ktoré z toho vyplývajú.

Možno konštatovať, že proces pokračujúcej príjmovej polarizácie a prehlbovanie príjmovej a majetkovej asymetrie bude pravdepodobne hlavným problémovým faktorom budúceho vývoja nielen finančných trhov, ale aj všetkých národných ekonomík.

11. VPLYV MEDZINÁRODNÝCH RATINGOVÝCH AGENTÚR NA MEDZINÁRODNÉ FINANČNÉ TRHY

Ratingové agentúry (*Credit Rating Agencies* – CRA) majú dlhú históriu siahajúcu do začiatku 20. storočia, pričom ich aktivity sa postupne vykryštalizovali a stali sa dôležitou súčasťou globálneho finančného trhu. Vzhľadom na nejasnú štruktúru pripojenia ratingových agentúr na medzinárodné finančné trhy a podľa mnohých odborníkov na niekedy netransparentné aktivity sa v poslednom období množia kritiky voči celkovým aktivitám spomínaných agentúr, najmä od roku 2009. Súčasťou kritiky činnosti a postavenia ratingových agentúr je v priebehu dlhovej krízy aj tzv. efekt nákazy, ktorý súvisí s rozhodnutiami o zmene suverénneho ratingu krajín. Kritici vidia v CRA jednu z hlavných príčin rozširovania finančnej krízy, pričom sa o tom diskutuje na úrovni národných vlád, regionálnych aj medzinárodných organizácií. Diskusii o potrebe CRA sa dostane priestor v tomto roku (2013) aj na pôde Valného zhromaždenia OSN (Nikonov, 2013). V tejto kapitole uvádzame prehľad relevantnej literatúry a teoretických východísk so zameraním na efekt nákazy zo zmien ratingového hodnotenia. V závere sa na príklade ratingu Grécka a štátnych dlhopisov Nemecka, Španielska a Portugalska v prebiehajúcej dlhovej kríze pokúsime overiť uvedené teoretické predpoklady.

11.1. Úloha CRA z pohľadu teórie a ich reálne pripojenie na finančné trhy

Podľa ekonomickej literatúry v súčasnosti CRA hrajú dôležitú úlohu na globálnych trhoch operujúcich s cennými papiermi, ako aj na bankových trhoch. Samozrejme, počas vývoja CRA došlo k mnohým zmenám v povahe ich činnosti, pričom postupne sa vykryštalizovali na systémový prvok globálnych finančných trhov. Trh verejných aj súkromných (korporátnych) dlhopisov na začiatku 20. storočia rýchlo rástol a v nadväznosti na to narastal aj význam CRA. Od 30. rokov minulého storočia sa úverový rating

ako výstup činnosti CRA postupne zapracúval do regulačného rámca finančného trhu v USA. V roku 1931 vstúpila do platnosti povinnosť bánk v USA oceňovať dlhopisy s nižším ratingom ako BBB podľa aktuálneho trhového ocenenia (*mark-to-market*). Neskôr, v roku 1936 americké regulačné úrady zakázali regulovaným bankám investície do cenných papierov, ktoré boli vybranými CRA hodnotené ako špekulatívne, t. j. na nižšom ako investičnom stupni ratingovej škály (Cantor a Packer, 1994; White, 2010). V priebehu 70. rokov sa ratingové rozhodnutia CRA zapracúvali do regulačného rámca finančného trhu aj v celosvetovom meradle v súvislosti s finančnou globalizáciou.

Prvými predchodcami CRA boli v druhej polovici 19. storočia tzv. agentúry obchodného úveru, ktoré hodnotili schopnosť obchodníka splácať jeho finančné záväzky (Cantor a Packer, 1994). Ratingové agentúry v ich súčasnej podobe[110] začali vznikať začiatkom 20. storočia v USA.[111]

Sedemdesiate roky minulého storočia znamenali zlomové obdobie v transformácii CRA do systémového prvku finančného trhu. V roku 1975 americký regulačný úrad SEC zaviedol termín *Nationally Recognised Statistical Rating Organization* (NRSRO). Podstatou tohto kroku bolo, že ratingové hodnotenie CRA uznaných ako NRSRO malo slúžiť ako dôveryhodné a objektívne hodnotenie rizikovosti jednotlivých cenných papierov v portfóliách regulovaných inštitúcií (napr. bánk).

Pri cenných papieroch s najvyšším hodnotením sa aplikovali nižšie rizikové váhy pre dané aktívum a regulovaný subjekt bol povinný v súvislosti s držbou takýchto cenných papierov vytvárať

---

[110] Americká komisia pre cenné papiere (*U. S. Securities and Exchange Commission* – SEC) definuje ratingové agentúry nasledovne: *„CRA je spoločnosť, ktorá poskytuje hodnotenie kredibility určitej entity a finančných záväzkov (napr. dlhopisov, prioritných akcií a iných cenných papierov) emitovaných touto entitou. Vo všeobecnosti úverový rating rozlišuje medzi investičným a neinvestičným stupňom.“* Alexy (2010) definuje CRA ako *„spoločnosti, ktoré boli zriadené s účelom poskytovať investorom nezávislé, prehľadné, objektívne a vysokokvalifikované hodnotenie o úverovej kvalite cenných papierov, obligácií a iných finančných nástrojov emitenta“* (Alexy, 2010, s. 1).

[111] Ako prvá Moody´s v roku 1909, v ďalších rokoch Fitch Ratings, Standard & Poor´s a i.

menšie rezervy ako v prípade cenných papierov s nižším ratingom, alebo bez ratingu NRSRO. V súvislosti so zavedením NRSRO sa v literatúre (Rom, 2009; White, 2010) často poukazuje na paradox, keď na jednej strane výstupy NRSRO slúžili ako podklad na reguláciu subjektov finančného trhu, ale samotné CRA uznané ako NRSRO naďalej nie sú takmer vôbec regulované. Počet NRSRO sa od zavedenia v roku 1975 neustále menil, pričom v čase tvorby tejto publikácie (apríl 2013) SEC registroval 10 ratingových agentúr so štatútom NRSRO.[112]

V priebehu 70. rokov 20. storočia došlo aj k ďalšej podstatnej zmene vo fungovaní CRA. Kým dovtedy boli hlavným zdrojom príjmov CRA tržby z predaja ratingových hodnotení potenciálnym investorom do emitovaných dlhopisov, veľké CRA s rozhodujúcim podielom na trhu sa čoraz viac začali orientovať na inkaso odmeny za ratingové hodnotenie od samotného emitenta cenného papiera. Prechod na nový dominantný model financovania činnosti CRA sa neudial sám od seba. V literatúre (Cantor a Packer, 1994; White, 2010) sa najčastejšie uvádzajú nasledovné dôvody transformácie financovania CRA:

- *Technologický pokrok* – CRA čelili hrozbe, že v dôsledku čoraz jednoduchšieho prístupu k rýchlej kopírovacej technike sa prevažujúcim spôsobom šírenia ratingového hodnotenia medzi investormi stanú nelegálne kópie.
- *Bankrot spoločnosti Penn-Central Railroad*[113] v roku 1970 vyvolal vlnu nedôvery na dlhopisovom trhu a spôsobil, že emitenti boli ochotní platiť za pridelenie ratingu záväzkov, aby posilnili dôveryhodnosť svojich dlhopisov.

---

[112] 1. A. M. Best Company, Inc.; 2. DBRS Ltd.; 3. Egan-Jones Rating Company; 4. Fitch, Inc.; 5. Japan Credit Rating Agency, Ltd.; 6. Kroll Bond Rating Agency, Inc.; 7. Moody´s Investor Service, Inc.; 8. Rating and Investment Information, Inc.; 9. Realpoint LLC; 10. Standard & Poor´s Ratings Services.

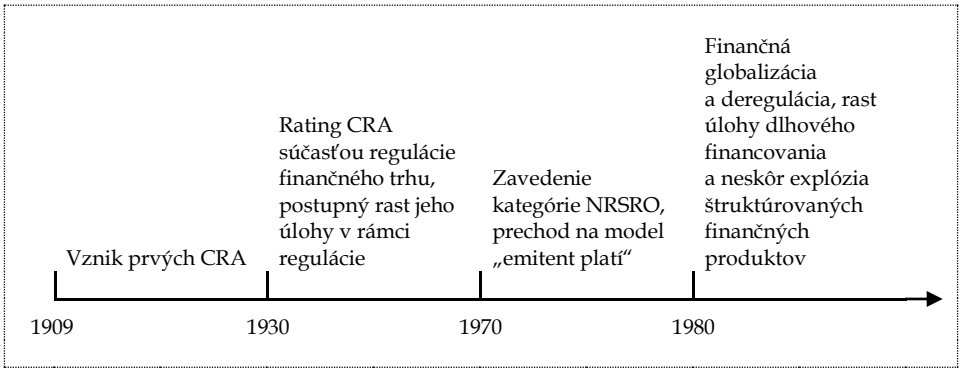
[113] Podľa Markhama (2002) bola spoločnosť Penn Central Transportation Company v tom čase najväčšou nefinančnou spoločnosťou v USA. V júni 1970 spoločnosť vyhlásila neschopnosť splatiť (*default*) svoje záväzky z emitovaných dlhopisov v objeme 80 mil. USD, čo bol najväčší bankrot v dovtedajšej histórii.

- *Nové postavenie CRA v rámci regulačného rámca finančného trhu* – ak chceli emitenti umiestniť svoje dlhopisy do portfólií veľkých regulovaných subjektov finančného trhu, potrebovali získať hodnotenie jednej alebo viacerých NRSRO, a preto boli ochotní platiť za služby CRA. Trh úverového ratingu je zo svojej podstaty „dvojstranným trhom", kde je platby možné vyberať od poskytovateľa informácií (emitenta), ktorý má záujem na ich uverejnení, ako aj od odoberateľa informácií (potenciálni investori), ktorý má záujem prekonať informačnú asymetriu. Nové postavenie CRA v rámci regulačného rámca finančného trhu malo za následok vyššiu motiváciu platiť za službu na strane emitentov (v porovnaní s investormi) (pozri Sivák, 2012).

Pre lepšiu prehľadnosť hlavných faktorov, ktoré určitým spôsobom ovplyvnili činnosť CRA, možno z časového hľadiska schematicky (pozri schéma 11.1) znázorniť prehľad hlavných udalostí, ktoré v priebehu 20. storočia viedli k transformácii CRA z informačných agentúr na jeden z pilierov usporiadania finančného trhu.

Schéma 11.1

Vývoj CRA ako systémového prvku globálneho finančného trhu



Prameň: Vlastné spracovanie.

Prechod na model financovania CRA „emitent platí" so sebou priniesol evidentný konflikt záujmov. Na jednej strane vzájomného vzťahu stojí emitent, ktorý má záujem získať pre svoje emisie dlhopisov čo najvyššie ratingové hodnotenie, čo vytvára predpoklady

na nízke úrokové náklady emitovaných dlhopisov. Na druhej strane tohto vzťahu stojí CRA, ktorá má záujem na spokojnosti klienta. Klient (emitent dlhopisov a platiteľ za rating) je spokojný vtedy, ak jeho dlhopisy majú dostatočne vysoké ratingové hodnotenie. Spokojnosť klienta znamená pre CRA v konečnom dôsledku možnosť získania vyššieho honorára, resp. získanie ďalších zákaziek v budúcnosti.

V súvislosti s uvedeným konfliktom záujmov Alexy (2010) uvádza, že CRA nezriedka ponúka emitentovi (platené) konzultačné služby ešte pred samotným pridelením ratingového hodnotenia, pričom obsahom dôverných rozhovorov medzi CRA a emitentom môžu byť informácie o rozhodujúcich faktoroch ratingu. Alexy poukazuje na skutočnosť, že takéto „konzultačné služby" uprednostňujú záujmy emitenta, ktorý tak môže získať návod, ako sa jednoduchšie dopracovať k želanej úrovni ratingového ohodnotenia.

Obvinenia z tendenčného posudzovania emisií cenných papierov v dôsledku uvedeného konfliktu záujmov CRA dlhodobo popierajú. Hlavným argumentom na obranu ratingových agentúr je, že vierohodnosť ratingu, a teda záujem emitentov o rating zo strany konkrétnej CRA, vychádza predovšetkým z dlhodobej reputácie konkrétnej CRA. V dôsledku tendenčného ratingového hodnotenia by mala byť reputácia danej CRA výrazne poškodená, čo by v dlhodobom horizonte malo viesť k poklesu trhového podielu dotknutej CRA, v extrémnom prípade až k jej zániku. Ratingové agentúry sa bránia tvrdením, že majú dostatočne diverzifikované portfólio svojich klientov, a teda žiadny z klientov nie je natoľko dôležitý, aby jeho prípadná migrácia ku konkurencii vážnym spôsobom ohrozila podnikanie CRA.[114]

---

[114] Ratingová agentúra S & P napríklad v roku 2003 uviedla, že žiadny z jej klientov (t. j. emitentov dlhopisov) netvorí viac ako 2 % ročných tržieb z ratingových činností (SEC, 2003). Na druhej strane, trh štruktúrovaných dlhopisov, ktoré boli epicentrom finančnej krízy v rokoch 2007 až 2009, bol pomerne koncentrovaný. Podľa údajov OECD (2010), šesť najväčších emitentov v roku 2007 ovládalo viac ako 50 % trhu MBS (Mortgage Backed Securities), 12 najväčších emitentov tvorilo až 80 % trhu MBS. Vysoká miera koncentrácie v odvetví štruktúrovaných dlhopisov, ktoré v roku 2007 tvorili približne 40 % výnosov ratingových agentúr, už mohla vytvoriť výhodnejšiu vyjednávaciu pozíciu pre emitentov.

Empirický výskum však potvrdil, že konflikt záujmov v súvislosti s prechodom na model financovania „emitent platí“ nemusí byť len teoretickou úvahou. Autori Jiang, Stanford a Xie (2011) skúmali ratingové hodnotenia dvoch najväčších CRA Moody´s Investor Service (ďalej len Moody´s) a Standard & Poor´s Ratings Services (ďalej len S & P) v rokoch 1971 – 1978. Na základe empirických pozorovaní uvedení autori konštatujú, že v rokoch 1971 – 1974, teda v čase, keď Moody´s aplikovala model financovania „emitent platí“ a S & P „investor platí“, existoval medzi priemerným hodnotením 797 korporátnych dlhopisov týmito dvomi agentúrami rozdiel. Priemerný rating sledovaných dlhopisov bol v tomto období vyšší zo strany agentúry Moody´s (t. j. pri použití „emitent platí“). Následne, po roku 1974, keď aj agentúra S & P prešla na model „emitent platí“, sa priemerné hodnotenie sledovaných dlhopisov obidvoch agentúr výrazne zblížilo, čo bolo vyvolané zvýšením priemerného ratingového hodnotenia zo strany agentúry S & P.

Zabudovaný konflikt záujmov v modeli „emitent platí“ však nemá jednoznačné a jednoduché riešenie. Podľa štúdie svetovej banky (WB, 2009) je pravdepodobné, že prípadný direktívny prechod späť na model „investor platí“ by mohol viesť k výraznému poklesu likvidity na trhu dlhopisov s hodnotením CRA, pretože investori by neboli ochotní znášať dodatočné náklady pri nezmenených očakávaných výnosoch. To by mohlo viesť k odlevu časti investorov na rizikovejší trh dlhopisov bez hodnotenia CRA, alebo na iné trhy. Ďalšou námietkou voči direktívnemu prechodu na model „investor platí“ je potenciálny presun konfliktu záujmov zo vzťahu „emitent – CRA“ do vzťahu „investor – CRA“.[115]

V súvislosti so súbežnými procesmi prechodu CRA na model „emitent platí“, zavedením kategórie NRSRO a rastom úlohy CRA

[115] Vo všeobecnej rovine by investori mali záujem na čo najnižšej ratingovej známke emitenta, čo by pri fakticky nezmenenom riziku oproti súčasnosti (ceteris paribus) znamenalo vyšší výnos pre investora a vyššie náklady pre emitenta.

v regulácii finančného trhu, sa v literatúre[116] často poukazuje aj na ďalší problém, ktorý by sme mohli nazvať *morálnym hazardom*. Tento problém, ako istá forma morálneho hazardu, spočíva v tom, že potenciálny investor pri verejnej dostupnosti úverového ratingu nahrádza výrokom CRA vlastnú snahu o preskúmanie rizikovosti daného cenného papiera.

Ďalším procesom, ktorý v uplynulých dekádach posilnil postavenie CRA v rámci finančného systému, bol (v porovnaní s globálnym HDP) nadproporcionálny rast trhovej kapitalizácie finančného trhu. Zároveň sa v rámci finančného trhu zvyšoval relatívny význam dlhového financovania, čo bolo sprevádzané rýchlym rastom emitovaného dlhu s ratingom. Podľa údajov McKinsey Global Institute[117] vzrástla hodnota globálnych finančných aktív z 12 bil. USD v roku 1980 na 225 bil. USD v roku 2011. V relatívnom vyjadrení sa podiel hodnoty globálnych finančných aktív na globálnom HDP[118] v rokoch 1980 – 2011 zvýšil zo 112 % až na 320 %. Podiel sekuritizovaného dlhu (súkromné a vládne dlhové cenné papiere) na celkovej hodnote globálnych finančných aktív v rokoch 1980 – 2011 vzrástol z 33,3 % na 50,2 %. V porovnaní s výkonnosťou svetovej ekonomiky bol nárast kapitalizácie dlhových cenných papierov ešte výraznejší (162 % globálneho HDP v roku 2011 oproti 37 % HDP v roku 1980).

V súvislosti s rýchlym rastom globálneho trhu dlhopisov proporcionálne rástol aj vplyv najväčších CRA. Podľa nášho odhadu (Sivák, 2012) v rokoch 1997 – 2003 vzrástol objem emisií dlhopisov pod hodnotením CRA z približne 40 % v roku 1997 až na 190 % globálneho HDP (resp. 70 mld. USD) v roku 2003. Je prekvapujúce, že do rúk niekoľkých nezávislých inštitúcií bola koncentrovaná

---

[116] Pozri napríklad Rom (2009); White (2010). De Santis (2012) v tejto súvislosti uvádza, že investori pred alokovaním kapitálu vyčkávajú na aktuálne prehodnotenie dostupných informácií o emitentovi zo strany CRA.

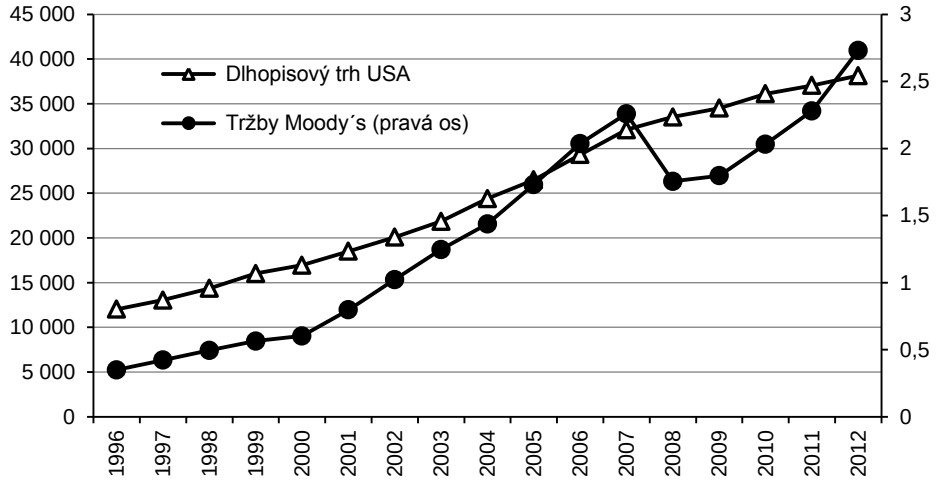
[117] Údaje sú podľa McKinsey Global Institute (2007; 2013). Ide o súčet bankových depozitov, verejných dlhových cenných papierov, súkromných dlhových cenných papierov a majetkových cenných papierov.

[118] Údaje o globálnom HDP boli získané z databázy MMF (IMF, 2012).

taká obrovská ekonomická moc bez toho, žeby podliehali akémukoľvek dohľadu, a zároveň samy neniesli takmer žiadnu zodpovednosť. Ďalším zaujímavým faktom z obdobia výrazného rastu trhovej kapitalizácie dlhopisového trhu a trhu štruktúrovaných produktov je, že samotné CRA na tomto raste výrazne profitovali. Na grafe 11.1 je znázornené porovnanie vývoja trhovej kapitalizácie dlhopisového trhu USA a výnosov spoločnosti Moody´s.[119] Spolu s prudkým rastom dlhopisového trhu (ktorý sa neskôr ukázal ako neudržateľný) teda proporcionálne rástol vplyv aj finančná sila najväčších ratingových agentúr.

G r a f 11.1

Porovnanie vývoja trhovej kapitalizácie dlhopisového trhu USA* a ročných výnosov spoločnosti Moody´s (v mld. USD)



* Trhová kapitalizácia dlhopisového trhu USA je súčtom existujúcich emisií vládnych dlhopisov (federálna vláda, samosprávy a vládne agentúry), firemných dlhopisov, dlhových cenných papierov peňažného trhu, hypotekárnych dlhopisov a dlhopisov zabezpečených inými aktívami (*asset-backed securities*).

Prameň: Moody´s Investors Service, Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA).

---

[119] Pokiaľ je nám známe, ostatné veľké agentúry, t. j. Fitch Ratings a Standard & Poor´s Ratings Services výročné správy nepublikujú. Aj keď dáta zobrazené na grafe nie sú celkom konzistentné (keďže výnosy Moody´s pochádzajúce z globálnych aktivít sú porovnávané s vývojom na dlhopisovom trhu v rámci USA), trajektória vývoja trhovej kapitalizácie dlhopisového trhu USA do značnej miery korešponduje s vývojom v globálnom meradle.

Na základe uvedeného historického prehľadu je zrejmé, že počas uplynulého storočia sa ratingové agentúry transformovali na systémový prvok finančného trhu. Systémová úloha CRA vychádza predovšetkým z nasledovných skutočností:

- Veľká časť regulovaných finančných inštitúcií (banky, penzijné fondy a pod.) má povolenie investovať prostriedky sporiteľov len do dlhových cenných papierov s príslušným úverovým ratingom od vybraných CRA. Hodnotenie CRA zároveň ovplyvňuje výšku rezerv, ktoré musia regulované subjekty vytvárať v súvislosti s držbou konkrétneho aktíva.
- Svojím hodnotením CRA výrazne ovplyvňujú cenu (úrok), za ktorú si emitent dlhopisov dokáže vypožičať finančné prostriedky.
- Počas uplynulých desaťročí došlo k prudkému rastu dlhového financovania v absolútnom aj relatívnom vyjadrení, a teda hodnotenie CRA ovplyvňovalo čoraz viac ekonomických subjektov v čoraz väčšej miere.
- Relatívna úloha CRA vzrástla aj v tom zmysle, že veľká časť investorov nahrádzala hodnotením CRA svoje vlastné preskúmanie rizikovosti emitenta.

Ako sme už uviedli, úloha CRA v medzinárodnom finančnom systéme sa postupom času menila a súbežne s tým rástol vplyv hlavných medzinárodných CRA. Systémová úloha CRA je napĺňaná prostredníctvom funkcií samotného ratingu. Podľa OECD (2010) plní úverový rating v súčasnosti tri hlavné funkcie:

- Snaha o objektívne meranie úverového rizika emitenta a prekonanie informačnej asymetrie medzi emitentom a investorom, čo uľahčuje emitentovi prístup k potrebnému kapitálu.
- Tvorba porovnávacej bázy medzi jednotlivými emisiami dlhových cenných papierov, čo na jednej strane znižuje náklady investorov na získavanie a vyhodnocovanie informácií, avšak na druhej strane vytvára priestor pre už spomínaný morálny hazard.
- Tvorba jednotného štandardu úverového rizika, t. j. prostredníctvom ratingovej známky zrozumiteľne informuje všetky zúčastnené strany – emitenta, investorov, regulátorov – o hodnotení úverového rizika emitenta.

11.2. Rozhodnutia ratingových agentúr a efekt nákazy

V súvislosti s globálnou finančnou krízou z rokov 2007 a 2008 a následnou dlhovou krízou v eurozóne je v literatúre venovaná značná pozornosť úlohe CRA v procese evolúcie situácie na finančnom trhu do krízového stavu. Vzhľadom na viaceré skutočnosti[120] táto pozornosť nie je vôbec prekvapivá. Aj napriek závažnosti a opodstatnenosti uvedenej otázky sa v ďalšom texte budeme venovať skôr následným procesom, konkrétne dôsledkom rozhodnutí CRA o znížení ratingu v období po vypuknutí krízy.

Počas prebiehajúcej dlhovej krízy v eurozóne, ale aj v dávnejšej minulosti sa viackrát potvrdilo, že zníženie ratingu krajiny má za následok rast rizikovej prirážky z emitovaných dlhopisov, čo ďalej zhoršuje finančnú situáciu danej krajiny. Cantor a Packer (1996) ukázali, že prinajmenšom v krátkodobom horizonte sa prejavuje záporná korelácia[121] medzi oznámeniami CRA a požadovanou výnosnosťou hodnotených dlhopisov (resp. emitentov), aj keď rozhodnutia CRA o zmene ratingu emitenta investori do značnej miery predvídali. V prípade zníženia ratingového hodnotenia krajiny pod určitú kritickú úroveň obvykle dochádza aj k automatickému výpredaju štátnych dlhopisov takejto krajiny, keďže regulované subjekty finančného trhu môžu vo svojich portfóliách držať len dlhopisy s dostatočne kvalitným ratingom. Na príklade ázijskej finančnej krízy z rokov 1997 – 1998 toto konštatovanie potvrdzujú Ferri, Liu a Stiglitz (1999), ale aj Medzinárodný menový fond (IMF, 1998). Na príklade Španielska počas dlhovej krízy sme ukázali (Sivák, 2012), že zníženie suverénneho ratingu Španielskeho kráľovstva malo v rokoch 2008 – 2011 za následok rast rizikovej prirážky jeho štátnych dlhopisov v priemere o 39 bázických bodov.

Rast rizikovej prirážky emitenta nie je jediným efektom zníženia suverénneho ratingu. Kaminsky a Schmukler (2002) uvádzajú, že

---

[120] Najmä systémová úloha CRA, ale aj relatívne vysoké ratingové hodnotenie zasiahnutých aktív a emitentov v období tesne pred vypuknutím finančnej a dlhovej krízy.

[121] To znamená, že zvýšenie ratingu alebo zlepšenie výhľadu ratingu emitenta sa obvykle prejaví znížením požadovanej výnosnosti jeho dlhopisov na sekundárnom trhu.

zníženie suverénneho ratingu krajiny vytvára nepriaznivé efekty (rast požadovaného výnosu, nedôvera investorov, odlev kapitálu) nielen na danom trhu štátnych dlhopisov. Zníženie ratingu krajiny je obvykle nasledované proporcionálnym znížením ratingu ostatných emitentov – rezidentov danej krajiny[122] (napr. banky, veľké spoločnosti emitujúce dlhopisy na medzinárodnom trhu). Rast rizikovej prirážky v danej ekonomike ďalej vyvolá tlak na rast úrokovej miery pre všetky subjekty, čo zvyšuje cenu kapitálu. Rast úrokových sadzieb znižuje rentabilitu podnikania, čo sa obvykle zodpovedajúcim spôsobom prejaví na akciovom trhu, prípadne aj na trhoch iných aktív danej krajiny. Pokles ratingového hodnotenia krajiny pod istú úroveň (napr. do špekulatívneho pásma) výrazne obmedzuje celkovú ponuku dlhu pre všetky subjekty dotknutej krajiny na medzinárodnom kapitálovom trhu.

Najmä v čase finančnej krízy dochádza k preneseniu negatívnych efektov zníženia ratingu jednej krajiny na ostatné krajiny v regióne, čo sa do značnej miery potvrdzuje aj v prebiehajúcej dlhovej kríze v eurozóne.[123] Uvedené vedľajšie vplyvy zníženia suverénneho ratingu dostali v ekonomickej teórii označenie *efekt nákazy* (*contagion* alebo *spillover effect*). Vo všeobecnej rovine možno efekt nákazy definovať ako „*situáciu, keď je nestabilita z určitého trhu prenesená na jeden alebo niekoľko ďalších trhov*“ (De Santis, 2012, s. 14). Gande a Parsley (2005) dodávajú, že efekt nákazy sa v praktickej rovine prejaví rastom korelácie dvoch alebo viacerých aktív v období po určitej (krízovej) udalosti.[124] V konkrétnom prípade CRA môžeme potom efekt nákazy definovať ako prenesenie dôsledkov zmeny suverénneho ratingu krajiny z trhu jej štátnych dlhopisov na trhy iných aktív.

Do obdobia pred dlhovou krízou v eurozóne sa efektu nákazy z rozhodnutí CRA v odbornej literatúre venovala pomerne skromná pozornosť, ktorá sa takmer výlučne zameriavala na obdobie

---

[122] V oblasti úverového ratingu spravidla platí zásada, že žiadny ekonomický subjekt by nemal mať vyšší rating ako krajina, ktorej je rezidentom.

[123] Podrobnejšie sa tejto téme venujeme v nasledujúcom texte.

[124] Tento poznatok vychádza zo štúdia efektu nákazy na akciovom trhu.

regionálnych finančných kríz z druhej polovice 90. rokov minulého storočia. Kaminsky a Schmukler (2002) na príklade 16 rozvíjajúcich sa trhov v období 1990 – 2000 ukázali, že zmeny ratingu priamo ovplyvňujú akciový a dlhopisový trh dotknutej krajiny, ale najmä počas krízových období sa „nákaza" šíri aj na ostatné krajiny regiónu.

Gande a Parsley (2005) rozdeľujú efekty zmien ratingu jednej krajiny na rizikovú prirážku štátnych dlhopisov ostatných krajín na informačný a diferenciačný efekt. *Informačný efekt* sa prejavuje tak, že zmenu ratingu určitej krajiny investori chápu ako súčasť istého (globálneho alebo regionálneho) trendu, preto vyvolá priamo úmerné zmeny rizikových prirážok ostatných krajín.[125] *Diferenciačný efekt* zmeny ratingu krajiny na ostatných emitentov sa prejavuje opačným smerom. Zmenu ratingu krajiny investori chápu ako odlišnú udalosť, ktorá vyvolá nepriamo úmerné zmeny rizikových prirážok ostatných krajín.[126]

Uvedení autori (Gande a Parsley, 2005) na základe skúmania 34 krajín v rokoch 1991 – 2000 konštatujú, že efekt nákazy na trhu štátnych dlhopisov v medzinárodnom meradle pôsobí asymetricky: pozitívna zmena ratingu nevyvolá žiadne badateľné vplyvy, t. j. informačný a diferenciačný efekt zmeny ratingu sa navzájom kompenzujú. Negatívna zmena ratingu má za následok štatisticky aj ekonomicky významný nárast rizikovej prirážky ostatných krajín, t. j. prevláda informačný efekt a „negatívna" nákaza. Spomínanú asymetriu v pôsobení efektu nákazy potvrdzujú aj Afonso, Furceri a Gomes (2011) na príklade krajín EÚ v rokoch 1995 – 2010. Navyše dodávajú, že efekt nákazy má tendenciu oveľa silnejšie pôsobiť smerom od krajín s nižším ratingom ku krajinám s vyšším ratingom, čím dochádza k prenášaniu fiškálnej nerovnováhy.

---

[125] To znamená, že zlepšenie ratingu krajiny má za následok pokles rizikovej prirážky tejto krajiny, ale aj ostatných krajín. Naopak zhoršenie ratingu krajiny zvyšuje rizikovú averziu investorov a má za následok rast rizikovej prirážky aj pre ostatné krajiny.

[126] Napríklad zlepšenie ratingu krajiny „A" vyvolá prílev investícií do tejto krajiny (rast dopytu po štátnych dlhopisoch a pokles rizikovej prirážky) a odlev investícií z ostatných krajín (pokles dopytu po štátnych dlhopisoch a rast rizikovej prirážky), ktoré sa po zlepšení ratingu krajiny „A" stanú relatívne menej atraktívne.

Arezki, Candelon a Sy (2011) upozorňujú, že ďalším možným kanálom šírenia „nákazy" zo zníženia suverénneho ratingu môže byť vysoká veriteľská pozícia bánk a iných subjektov voči krajine, ktorej rating bol znížený. Ako sme už ozrejmili, zníženie ratingu emitenta vyvoláva tlak na predaj jeho dlhopisov, čo znamená finančnú stratu pre veriteľov vlastniacich dotknuté dlhopisy. V extrémnej podobe sa tento vzťah potvrdil na príklade Grécka a Cypru[127] v rokoch 2010 – 2013. Čiastočný *default* gréckeho štátneho dlhu bol jednou z hlavných príčin bankovej krízy na Cypre, ktorá vyústila až do nutnosti medzinárodnej finančnej pomoci pre Cyprus a jednorazového zdanenia vkladov v bankách pri vkladoch nad 100 tis. eur.

Flores (2010) k uvedeným „trhovým" kanálom šírenia nákazy negatívnych zmien ratingu pridáva následné pôsobenie fiškálnych opatrení. Totiž krajina, ktorá chce zlepšiť svoj rating a tak znížiť náklady na obsluhu verejného dlhu, môže byť tlakom trhu de facto prinútená uskutočniť konsolidačné opatrenia, ktoré významným spôsobom ovplyvnia ostatné ekonomické subjekty. Medzi takéto opatrenia môže patriť napríklad rast daňového zaťaženia, alebo zníženie verejných výdavkov, ktoré má (prinajmenšom krátkodobo) záporný vplyv na ekonomický rast krajiny.

Vychádzajúc z uvedeného teoretického prehľadu možno uviesť, že efekt nákazy zo zníženia suverénneho ratingu sa môže šíriť nasledovnými smermi:

- Rastie riziková prirážka (a teda požadovaný úrok) pre ostatných dlžníkov – rezidentov danej krajiny.
- Výpredajný tlak sa prenesie z trhu štátnych dlhopisov na akciový trh danej krajiny (t. j. prenos medzi rôznymi druhmi aktív, v tomto prípade prenos z dlhových na majetkové cenné papiere v rámci jednej krajiny).

---

[127] V rokoch 2011 a 2012 sa celková expozícia cyperských bánk voči dlžníkom – rezidentom Grécka odhadovala na 22 – 25 mld. eur, t. j. 35 – 40 % všetkých aktív. V rámci toho bola veriteľská pozícia troch najväčších cyperských bánk na štátnych dlhopisoch Grécka celkovo 5,3 mld. eur. Viac ako 50 % z tejto hodnoty banky stratili v dôsledku dohody o odpise štátneho dlhu Grécka vo vlastníctve súkromných veriteľov (tzv. *Private Sector Involvement*).

- Rast rizikovej prirážky a výpredajný tlak sa prenesú na trh aktív (sekuritizovaný a/alebo nesekuritizovaný dlh, akcie) inej krajiny.
- Výpredajný tlak dotknutých štátnych dlhopisov znamená finančnú stratu pre veriteľov – vlastníkov dlhopisov (doma aj v zahraničí).
- Efekt nákazy sa môže šíriť a kanálmi mimo finančného trhu, najmä prostredníctvom fiškálnej reštrikcie (s cieľom zlepšiť deficit a dlh verejnej správy), ktorá negatívne zasiahne ostatné ekonomické subjekty.

V období po vypuknutí dlhovej krízy v Európe sa dramaticky zvýšila pozornosť ekonómov venovaná efektom nákazy z rozhodnutí CRA (najmä rozhodnutí o znížení ratingu, prípadne znížení výhľadu ratingového hodnotenia). Predovšetkým Grécko je považované za krajinu, z ktorej sa šíri nákaza zo znižovania ratingu na ostatné zasiahnuté krajiny (najmä Portugalsko, Írsko, Španielsko, Taliansko, Cyprus, Slovinsko). Podľa názoru De Santisa (2012) sa v období september 2008 – august 2011 znižovanie ratingu Grécka obzvlášť negatívne prejavovalo na trhu štátnych dlhopisov Portugalska a Írska, ktorým v súvislosti so znížením ratingu Grécka vzrástla riziková prirážka[128] zo štátnych dlhopisov s 10-ročnou splatnosťou o 22 – 58 bázických bodov (v závislosti od CRA a ostatných premenných). V menšej miere sa rast rizikovej prirážky prenášal aj na trhy štátnych dlhopisov Španielska, Talianska, Belgicka a Francúzska.

K podobným výsledkom sa dopracovali aj autori Arezki, Candelon a Sy (2011). Podľa tejto práce sa v rokoch 2007 – 2010 v Európe prejavovali štatisticky a ekonomicky významné efekty nákazy z rozhodnutí o negatívnych zmenách suverénneho ratingu, a to jednak medzi rôznymi krajinami, jednak medzi trhmi rôznych finančných aktív. Obzvlášť silný efekt nákazy sa prejavoval najmä v prípade zmien ratingu na hranici jednotlivých pásiem ratingového hodnotenia (investičný/špekulatívny stupeň).

---

[128] *Rizikovú prirážku* v tejto práci chápeme ako rozdiel v úročení štátneho dlhopisu danej krajiny a štátneho dlhopisu Nemeckej spolkovej republiky s rovnakou splatnosťou.

Clayes a Vašíček (2012) argumentujú, že efekt nákazy zo zmien suverénneho ratingu môže v súčasnej eurozóne zohrávať oveľa významnejšiu úlohu ako v iných regiónoch v minulosti, pretože členské štáty EMÚ sú navzájom oveľa viac prepojené a ich štátne dlhopisy nemožno z pohľadu investorov chápať ako jednoduché substitúty. Na základe empirického výskumu na príklade krajín EÚ od roku 2000 autori konštatujú, že „nákaza" sa nešíri len smerom od zmien ratingu k rizikovým prirážkam štátnych dlhopisov, ale aj opačným smerom. Môže to znamenať, že investori zhoršenie finančnej situácie emitenta očakávali a urobili zmeny v portfóliu už skôr. Znamenalo by to, že CRA so svojimi rozhodnutiami „meškajú", a/alebo CRA vo svojich rozhodnutiach do značnej miery prihliadajú na vývoj rizikovej prirážky dlhopisov emitenta.

11.3. Efekt nákazy zo zmien suverénneho ratingu na príklade Grécka, Španielska, Portugalska a Nemecka

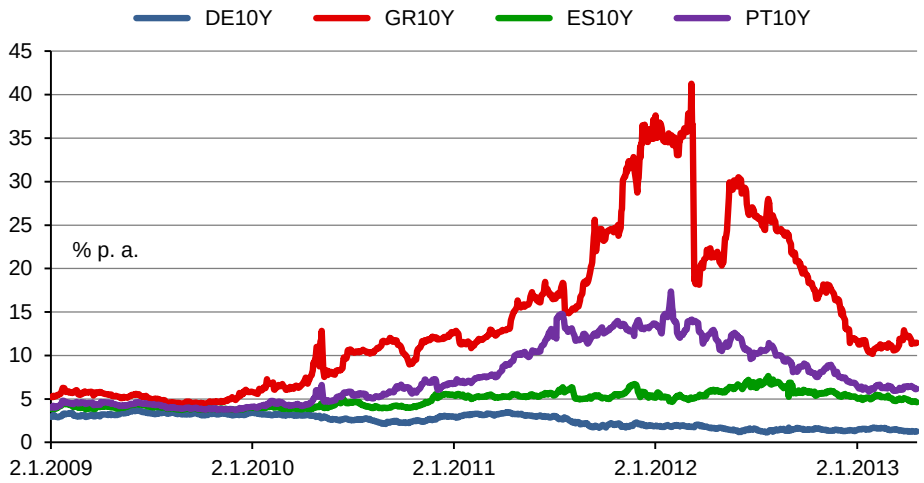
Po utlmení turbulencií bezprostredne po krachu Lehman Brothers sa do centra pozornosti na prelome rokov 2009 a 2010 dostali otázky ohľadom udržateľnosti verejných financií viacerých krajín. Globálnu finančnú krízu vystriedala kríza dlhová, resp. je jej bezprostredným pokračovaním. Dlhové problémy v zasiahnutých krajinách majú spoločné prejavy (najviditeľnejšie sú rýchly rast verejného dlhu a tlak na rast úročenia štátnych dlhopisov), aj keď príčiny sa v jednotlivých krajinách do značnej miery odlišujú. Dlhodobá nerovnováha vonkajšej pozície ekonomiky, ktorá sa riešila rastom externého dlhu, doviedla Grécko na okraj priepasti a v roku 2012 vyústila až do čiastočného *defaultu* krajiny. Nízka konkurencieschopnosť spôsobuje problémy aj v ďalších európskych krajinách (Taliansko, Portugalsko, Španielsko), v iných je jadrom dlhového problému spľasnutie realitnej bubliny s obrovskými nákladmi pre spoločnosť (Írsko, USA, čiastočne Španielsko).

Aj napriek vážnym otáznikom, ktoré vyvoláva pôsobenie a vplyv CRA v uplynulých desaťročiach (a najmä v čase pred globálnou finančnou krízou), zostávajú tieto inštitúcie aj naďalej systémovým

prvkom a súčasťou regulačného rámca globálneho finančného trhu. Keďže logickým prejavom dlhovej krízy je turbulentný vývoj na trhu dlhopisov zasiahnutých krajín, ratingové agentúry zohrávajú opäť jednu z hlavných úloh. Dlhopisy (nielen) dotknutých krajín totiž podliehajú ratingovému hodnoteniu CRA.

G r a f 11.2

Vývoj požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Nemecka, Grécka, Španielska a Portugalska v priebehu dlhovej krízy (10-ročná splatnosť, % p. a.)



Prameň: Thomson Reuters; vlastné spracovanie.

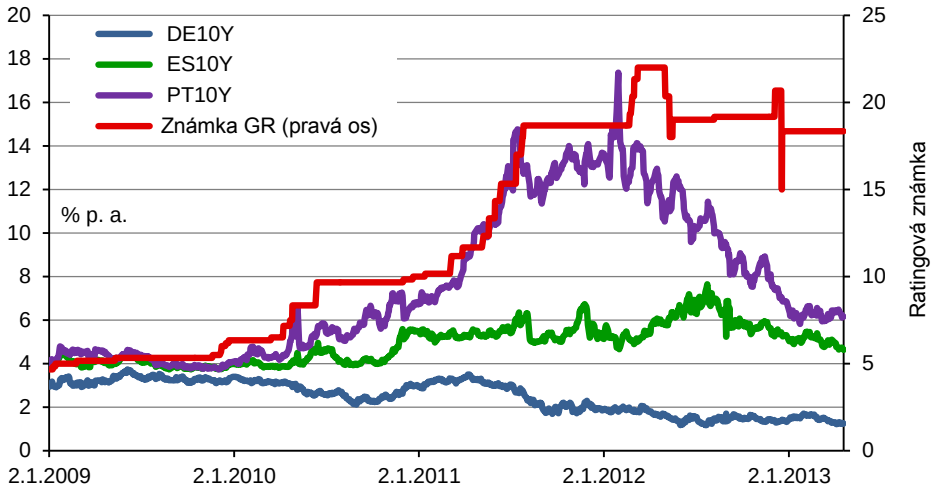
V súvislosti s prebiehajúcou dlhovou krízou čelia CRA kritike hneď z dvoch strán:

a) Investori na dlhopisovom trhu obviňujú CRA, že vo svojich ratingových hodnoteniach nedostatočne zohľadňovali riziká rastúceho dlhu zasiahnutých krajín, a teda že nedokázali s dostatočným predstihom predvídať nástup dlhovej krízy.
b) Emitenti dlhopisov pod dohľadom CRA (t. j. štáty zasiahnuté dlhovou krízou) zase argumentujú, že CRA vo svojich rozhodnutiach prihliadajú najmä na nedôveru a tlak zo strany investorov, pričom nezohľadňujú prijímané reformy na znižovanie deficitu a dlhu verejnej správy. Následné znižovanie ratingu existujúcu krízu ešte prehlbuje.

V uvedených bodoch sa plne premieta konflikt záujmov zabudovaný do rozhodovacieho mechanizmu ratingových agentúr. Na jednej strane majú investori záujem získavať objektívne, nestranné a včasné informácie ohľadom schopnosti dlžníka uhrádzať načas svoje záväzky, naopak emitent má záujem získať čo najvyššie ratingové hodnotenie, aby požadovaná výnosnosť z emitovaného dlhu bola čo najnižšia. Ako sme uviedli, tento konflikt záujmov bol ešte zvýraznený prechodom CRA na model financovania „emitent platí".

G r a f 11.3

Vývoj ratingovej známky* Grécka a požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Nemecka, Španielska a Portugalska v priebehu dlhovej krízy



* *Ratingová známka* je počítaná tak, že najvyšší rating AAA má priradenú hodnotu 0, pričom každý nižší stupeň znamená prírastok o 1 (t. j. podľa stupnice S & P a Fitch rating AA+ = 1; AA = 2, atď.). Zmena výhľadu ratingu na negatívny znamená prírastok o 0,5. Ratingová známka znázornená na grafoch 11.3, 11.4 a 11.5, je vypočítaná ako aritmetický priemer numerických hodnôt ratingových známok troch najväčších CRA: S & P, Moody´s a Fitch, pričom hodnotenie každej CRA má identickú váhu. Hodnota takto konštruovanej ratingovej známky teda udáva, o koľko stupňov ratingovej škály je vzdialený (priemerný) rating krajiny od najvyššej známky AAA.

Prameň: Thomson Reuters; S & P; Moody´s; Fitch; vlastné spracovanie.

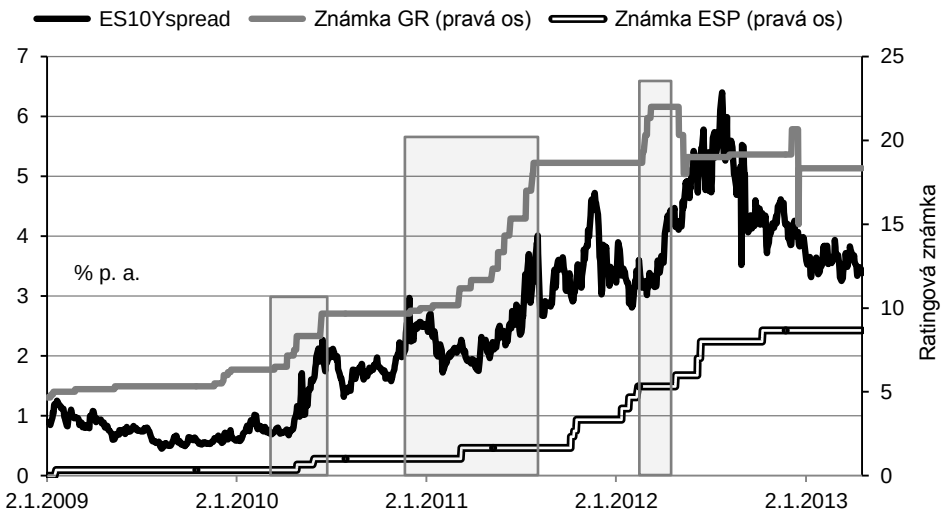
Rapídna divergencia požadovanej výnosnosti zo štátnych dlhopisov Grécka, Portugalska, Španielska a Nemecka od druhej polovice roka 2009 je znázornená na grafe 11.2. Z grafu 11.3 je zrejmé, že uvedená divergencia z časového hľadiska korešpondovala s prehlbovaním dlhovej krízy a zhoršovaním ratingu dlhodobých

záväzkov Grécka. Najmä počas roka 2011 vlna znižovania ratingu Grécka (na grafe znázornená ako zhoršovanie ratingovej známky) takmer splývala s rastom požadovanej výnosnosti portugalských štátnych dlhopisov.

V kontexte efektu nákazy si na grafe 11.3 treba všimnúť, že v rôznych krajinách eurozóny sa prejavili obidva efekty zmeny suverénneho ratingu inej krajiny, t. j. informačný aj diferenciačný efekt.[129] Konkrétne, informačný efekt zníženia ratingu Grécka sa prejavil rastom požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Portugalska a Španielska. Naopak, dlhopisy Nemeckej spolkovej republiky boli v priebehu dlhovej krízy vnímané ako bezpečná investícia, preto znižovanie ratingu záväzkov Grécka a rast rizikovej averzie mali prostredníctvom diferenciačného efektu za následok pokles požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Nemecka.

G r a f 11.4

Vývoj ratingovej známky Grécka a Španielska a vývoj rizikovej prirážky* štátnych dlhopisov Španielska v priebehu dlhovej krízy



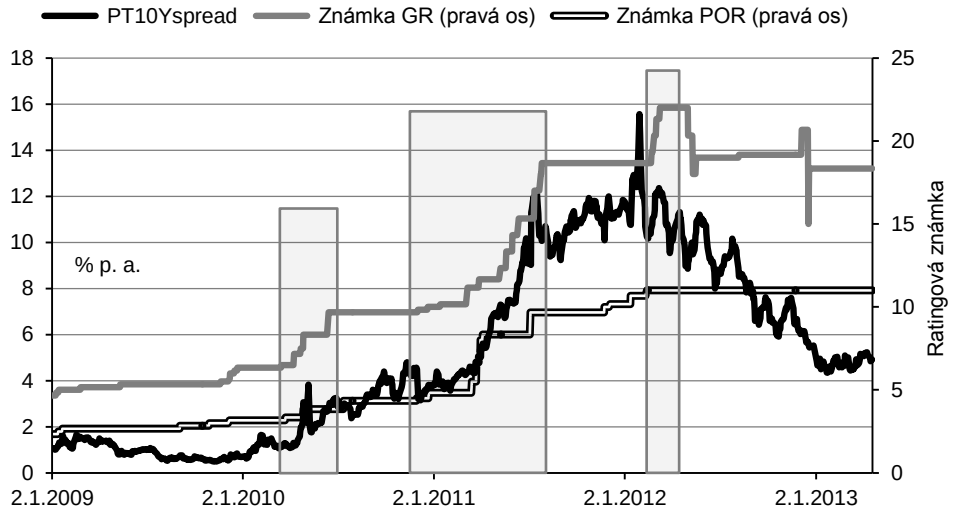
* *Riziková prirážka* je v tejto práci počítaná ako rozdiel v požadovanej výnosnosti štátneho dlhopisu danej krajiny a štátneho dlhopisu Nemecka s rovnakou splatnosťou.

Prameň: Thomson Reuters; S & P; Moody´s; Fitch; vlastné spracovanie.

[129] Pre bližšie vysvetlenie pozri časť 11.2 tejto práce, alebo Gande a Parsley (2005).

G r a f 11.5

Vývoj ratingovej známky Grécka a Portugalska a vývoj rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Portugalska v priebehu dlhovej krízy



Prameň: Thomson Reuters; S & P; Moody´s; Fitch; vlastné spracovanie.

Prehlbovanie dlhovej krízy v Grécku a znižovanie jeho ratingu však objektívne neboli výlučnou príčinou rastu požadovanej výnosnosti, resp. rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Portugalska, Španielska, ale aj viacerých iných krajín eurozóny (napr. Talianska, v istom období aj SR). Na grafoch 11.4 a 11.5 je preto k ratingovej známke Grécka a rizikovej prirážke štátnych dlhopisov pridaný aj vývoj ratingového hodnotenia príslušnej krajiny. Graficky osobitne znázornené stĺpcami sú tri výrazné vlny znižovania ratingu dlhodobých záväzkov Grécka. To má za cieľ upriamiť pozornosť čitateľa na súvislosti zmien ratingu Grécka, Španielska a Portugalska a na efekt nákazy, ktorý sa prejavil na trhu štátnych dlhopisov.

Porovnanie jednotlivých výrazných vĺn znižovania ratingu Grécka je znázornené aj v tabuľke 11.1. Z údajov uvedených v tabuľke je zrejmé, že diferenciačný efekt znižovania ratingu Grécka na požadovanú výnosnosť štátnych dlhopisov Nemecka (DE10Y) bol najvýraznejší hneď v prvej vlne, keď Grécko stratilo rating na úrovni investičného stupňa. V tomto období sa požadovaná

výnosnosť nemeckých „bundov“ s 10-ročnou splatnosťou znížila o takmer 0,5 %. Diferenciačný efekt znižovania ratingu Grécka na požadovanú výnosnosť štátnych dlhopisov Nemecka sa prejavil aj v ďalších dvoch vlnách.

Kvantifikovanie vplyvu informačného efektu znižovania ratingu Grécka na rast rizikovej prirážky španielskych a portugalských dlhopisov nemôže byť jednoznačné, pretože v priebehu prvej, druhej a v prípade Španielska aj tretej vlny znižovania ratingu Grécka súčasne došlo k negatívnym zmenám ratingu samotných emitentov (t. j. Španielska a Portugalska). Predovšetkým druhá vlna výrazného zníženia ratingu Grécka časovo kolidovala s výrazným poklesom ratingu Portugalska až do špekulatívneho pásma. V tomto období (t. j. počas „druhej vlny“) sa ukázalo hospodárenie verejných rozpočtov Portugalska tiež ako neudržateľné a v máji 2011 bola dohodnutá medzinárodná pomoc pre túto krajinu v objeme 78 mld. eur.

T a b u ľ k a 11.1

Porovnanie vývoja ratingu Grécka a vývoja rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Nemecka, Španielska a Portugalska vo vybraných obdobiach

Hodnotenie:		16. 3. 2010 – 14. 6. 2010	1. 12. 2010 – 28. 7. 2011	21. 2. 2012 – 1. 5. 2012
Známka GR*	zmena	3,33	9,00	3,33
Známka ES*	zmena	0,67	0,66	0,67
Známka PT*	zmena	0,67	5,17	0,00
ES10Y*spread*	zmena, % p. a.	1,54	0,78	0,96
PT10Y*spread*	zmena, % p. a.	1,91	6,09	–1,71
DE10Y	zmena, % p. a.	–0,46	–0,09	–0,31
ES10Y	zmena, % p. a.	1,08	0,70	0,65
PT10Y	zmena, % p. a.	1,45	6,01	–2,02
Priemerný rating na konci obdobia		GR špekulatívny, ES investičný, PT investičný	GR špekulatívny s vysokým rizikom *defaultu*, ES investičný, PT špekulatívny	GR *default*, ES investičný, PT špekulatívny

* *Ratingová známka* je počítaná rovnako ako pri grafoch 11.3 – 11.5, t. j. kladná zmena ratingovej známky znamená zhoršenie priemerného ratingu a naopak.

Prameň: Vlastné spracovanie.

Napriek uvedenej časovej kolízii, teda narušeniu predpokladu ceteris paribus, je pravdepodobné, že prehlbovanie dlhovej krízy Grécka a postupný prepad jeho ratingu až do pásma zlyhania (*defaultu*) výraznou mierou prispeli prostredníctvom efektu nákazy (v rámci toho pôsobenie tzv. informačného efektu) k rastu rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Portugalska a Španielska. Vzhľadom na simultánne prebiehajúce procesy v priebehu dlhovej krízy je však kvantitatívny odhad vplyvu zmien ratingu Grécka na vývoj rizikovej prirážky ostatných krajín mimoriadne náročnou úlohou. Okrem samotných zmien ratingu mali totiž na požadovanú výnosnosť štátnych dlhopisov v priebehu dlhovej krízy podstatný vplyv aj viaceré exogénne faktory, ako napríklad viaceré „neštandardné" opatrenia menovej politiky ECB[130] či náhle zmeny sentimentu na finančnom trhu.

* * *

Počas uplynulého storočia sa ratingové agentúry transformovali na systémový prvok finančného trhu. Systémová úloha CRA vychádza z viacerých skutočností, najmä však zo zakomponovania výrokov CRA do regulačného rámca finančného systému v 70. rokoch minulého storočia, priameho vplyvu výrokov CRA na cenu kapitálu pre veľký počet ekonomických subjektov, prudkého rastu podielu dlhového financovania v uplynulých desaťročiach, ako aj z dobrovoľného prenosu bremena ocenenia rizika zo strany investorov na ratingové agentúry. Je prekvapujúce, že do rúk niekoľkých nezávislých inštitúcií bola koncentrovaná taká obrovská ekonomická moc bez toho, žeby podliehali akémukoľvek dohľadu, a zároveň samy niesli príslušnú mieru zodpovednosti.

V oblasti finančného trhu možno efekt nákazy definovať ako situáciu, keď je nestabilita z určitého trhu prenesená na jeden alebo niekoľko ďalších trhov. V konkrétnom prípade CRA efekt nákazy znamená prenesenie dôsledkov zmeny suverénneho ratingu krajiny

---

[130] Najmä opatrenia *Securities Market Programme* (SMP), *Long-Term Refinancing Operation* (LTRO), *Outright Monetary Transactions* (OMT).

z trhu jej štátnych dlhopisov na trhy iných aktív. V literatúre sa venuje čoraz väčšia pozornosť najmä negatívnej nákaze súvisiacej s rozhodnutiami o znížení ratingu emitenta. V časti 11.2 sme ozrejmili hlavné kanály, ktorými sa môže nákaza z trhu štátnych dlhopisov emitenta dotknutého znížením ratingu šíriť na ostatné trhy, prípadne ostatné ekonomické subjekty. V praxi sa môžu prejaviť dve podoby efektu nákazy zo zníženia suverénneho ratingu emitenta – informačný efekt a diferenciačný efekt.

V empirickej analýze (pozri Sivák, 2012) sa na príklade štátnych dlhopisov a ratingu Grécka, Nemecka, Španielska a Portugalska počas prebiehajúcej dlhovej krízy potvrdilo pôsobenie obidvoch uvedených efektov. Diferenciačný efekt mal v jednotlivých vlnách znižovania ratingu Grécka za následok pokles požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Nemecka (so splatnosťou 10 r.) o 0,1 – 0,5 %. Empirické potvrdenie informačného efektu negatívnej nákazy zmien ratingu Grécka na trhy štátnych dlhopisov Portugalska a Španielska však nie je celkom jednoznačné. Vlny znižovania ratingu Grécka boli totiž často sprevádzané znižovaním ratingu samotných emitentov (t. j. Španielska a Portugalska) a pôsobením ďalších exogénnych faktorov. Napriek tomu je pravdepodobné, že prehlbovanie dlhovej krízy Grécka a postupný prepad jeho ratingu až do pásma *defaultu* výraznou mierou prispeli k rastu rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Portugalska a Španielska.

V.

Teoretické úvahy o globalizácii v čase hospodárskej krízy

12. GLOBÁLNE VLÁDNUTIE BEZ GLOBÁLNEJ VLÁDY – OHROZENIE ALEBO ŠANCA

Retrospektívny pohľad na doterajší priebeh globalizácie a globálnej krízy odkryl mnohorozmernosť týchto procesov, čo sa názorne odzrkadľuje v prívlastkoch, ktoré sa jej postupne priraďujú: najprv ako hypotekárna, finančná, ekonomická, potom politická, sociálna, dlhová, a nakoniec morálna, systémová a civilizačná. Dnes je zrejmé, že ide o kvalitatívne nový krízový jav, vygenerovaný prevratnými zmenami v uplynulých troch desaťročiach. Technologická a inovačná revolúcia v rozpore s očakávaniami, že bude automaticky viesť k humánnej kultivácii sociálno-ekonomických vzťahov, sa nesplnila. Naopak. Rozpory civilizácie sa vyostrovali a globálna kríza v prvej dekáde 21. storočia signalizuje, že dosahujú kritickú mieru.

V tomto príspevku sústredíme analytickú pozornosť na inštitucionálno-systémový charakter globalizácie a s ňou spojenej globálnej krízy. Naším cieľom je argumentovať hypotézu, že proces globalizácie je zákonite spojený s formovaním rôznych foriem globálneho vládnutia, ktoré môžu mať z hľadiska vývoja civilizácie buď negatívny a deštruktívny, alebo pozitívny, rozvojový charakter. Budeme vychádzať z rozboru širokej škály názorov na charakter globalizácie, ktorá nám umožní identifikovať relevantné inštitucionálne systémové zmeny smerujúce k utváraniu globálneho vládnutia. Na základe nich sa pokúsime konfrontovať tendencie reálneho vývoja a jeho teoretické reflexie a načrtnúť základné možné scenáre kreovania globálneho vládnutia.

12.1. Rôznorodosť teoreticko-koncepčného ponímania globalizácie

V prvej východiskovej etape diskusií bola kľúčovou otázka, či sa procesy internacionalizácie a globalizácie stotožňujú a chápu ako jeden proces, ktorý sa síce vyvíja, no bez toho, aby v ňom nastala zásadná kvalitatívna zmena, alebo či v dlhodobom procese

internacionalizácie nastali také zásadné premeny, ktoré znamenajú novú kvalitu opodstatňujúcu aj jej samostatné pomenovanie.

Z tohto aspektu je možné identifikovať viaceré myšlienkové prúdy.

V rámci prvého prúdu, ktorého predstavitelia internacionalizáciu a globalizáciu stotožňujú, odhliadneme od prístupov, ktoré kladú začiatky tohto procesu ešte do rôznych predkapitalistických etáp vývoja civilizácie, a začneme s koncepciami, ktoré ho explicitne či implicitne spájajú s kapitalistickým systémom. Lapidárne to vyjadril H. Giersch, ktorý povedal, že globalizácia je len novým slovom popisujúcim rozšírenie kapitalistického spôsobu hospodárenia až na kraj sveta, alebo C. Clawsewitz, ktorý zastáva názor, že globalizácia nie je ničím iným ako pokračovaním kapitalizmu dokonalejšími prostriedkami. Väčšina autorov – najmä v oblasti ekonomickej teórie – vidí v súčasnej globalizácii pokračovanie, prehĺbenie a rozšírenie procesu internacionalizácie, ktorý jestvoval aj predtým a viedol k čoraz intenzívnejšiemu vzájomnému prepojeniu národných ekonomík.[131] Uvedené práce predstavujú určitú vzorku veľkého množstva štúdií a publikácií, ktorých autori považujú internacionalizáciu a globalizáciu za synonymá, otázku ich rozlíšenia si nekladú, hoci výsledky ich výskumu často priamo, alebo nepriamo naznačujú kvalitatívne nové prvky v procese internacionalizácie.[132]

---

[131] *Globalizáciu* vymedzujú a skúmajú ako objekty a aktivity „prekračujúce hranice" – tovary a služby, ľudia, myšlienky a informácie, peniaze a vzory správania (Rosenau a Czempiel, 1992, s. 12). Argumentujú, že tým „zabezpečuje efektívnosť využitia vzácnych svetových zdrojov" (Milward, 2003, s. 25). Za základné globalizačné mechanizmy vplyvu globalizácie na národnú ekonomiku považujú tlak na konkurencieschopnosť na medzinárodných trhoch tovarov a služieb, multinacionalizáciu výrobných režimov a integráciu finančných trhov (Garret, 1998, s. 73). V načrtnutých sférach a smeroch, prípadne s určitými modifikáciami ďalší autori prezentujú empirické analýzy prejavov globalizačných procesov (Sutcliffe a Glyn, 2003, s. 61 – 78; Perraton, 2003, s. 37 – 60; Wade, 2001, s. 81 – 109; Weis, 2001, s. 427 – 437).

[132] Určitý náznak rozlíšenia predstavujú prístupy, ktoré začiatok globalizácie, resp. jej prvú etapu zaraďujú do obdobia tzv. *zlatej doby globalizácie* 1870 – 1914, keď fungoval zlatý štandard, 90 % svetového obyvateľstva žilo vo sfére konvertibilných mien a prebiehal relatívne otvorený obchod. Začiatok druhej, súčasnej etapy kladú na začiatok 70. rokov, keď po prerušení dvoma svetovými vojnami podiel svetového obchodu na svetovom HDP znovu dosiahol okolo 20 %, t. j. najvyššiu úroveň prvej etapy (Foscher, 2003, s. 3).

Druhý základný myšlienkový prúd predstavujú autori, ktorí považujú za potrebné globalizáciu chápať ako kvalitatívne nový proces, v ktorom sa fundamentálne mení charakter a fungovanie svetovej ekonomiky a ktorý sa začal so stupňujúcou sa intenzitou prejavovať najmä v poslednej tretine 20. storočia.[133] Viacerí autori sa pokúšajú jednoznačne definovať kvalitatívny rozdiel medzi internacionálnou a globálnou ekonomikou. P. Hirs a G. Thomson charakterizujú medzinárodnú ekonomiku ako systém, v ktorom sú základnými aktérmi národné štáty, pričom interakcia medzi nimi pripomína hru biliardu a národné politiky môžu spôsobovať fragmentáciu medzinárodných procesov.

Naproti tomu v globálnej ekonomike sú národné ekonomiky pohltené a transformované medzinárodnými procesmi a transakciami, medzinárodný ekonomický systém je autonómny a skutočne globálny. Ukazujú, ako sa multinacionálne korporácie transformujú na transnacionálne korporácie (TNK), že vzniká problém regulovania ekonomických procesov, že proti globálnej mobilite a moci kapitálu sa nevytvára globálna protiváha organizácie práce a že medzinárodný politický systém sa stáva multipolárnym (Hirst a Thompson, 1996, s. 8 – 10).

Niektorí autori, ktorí chápu globalizáciu ako kvalitatívne odlišný proces, zároveň poukazujú na to, že globalizačné zmeny ešte úplne nenastali (Hirst a Thompson, 1996). Iní zase zastávajú názor, že súčasná svetová ekonomika je síce zreteľne viac globalizovaná než pred 50 rokmi, avšak oveľa menej, než je teoreticky možné.

---

[133] Medzi prvých, ktorí definovali viaceré podstatné znaky globalizácie, hoci explicitne ešte tento pojem nepoužil, patrí P. Drucker. Presvedčivo argumentoval, že svetová ekonomika sa vo svojich základoch i vo svojej štruktúre nezvratne zmenila (Drucker, 1986, s. 768 – 791), že sa stala transnacionálnou ekonomikou, v ktorej hrajú kľúčovú úlohu transnacionálne korporácie (TNK) (Drucker, 1995) a ktorá sa stala určujúcou namiesto makroekonomiky jedného štátu (Drucker, 1999). Podobne S. Cohen a J. Zysman (Cohen a Zysman, 1987, s. 79) zdôraznili, že svetová ekonomika sa mení fundamentálnym spôsobom, v štruktúrnych posunoch na medzinárodných trhoch, v produktovej základni vyspelých ekonomík, v tom kto, ako a kde organizuje produkciu atď. R. B. Reich poukazuje na to, že „prechádzame transformáciou, ktorá preusporiada politiku i ekonomiku nadchádzajúceho storočia. Už nebudú žiadne *národné* produkty či technológie, žiadne národné korporácie, národný priemysel. Nebudú tu viac národné ekonomiky, aspoň nie v podobe, v akej ich chápeme dnes“ (Reich, 2002, s. 13).

Globálne integrovanú svetovú ekonomiku v zmysle niečoho zásadne nového pripúšťajú len ako perspektívnu možnosť (Glyn a Stucliffe, 1992, s. 79 – 95).

V súvislosti s vymedzovaním kritérií, resp. odlišujúcich charakteristík globalizácie vystupuje do popredia úzka súvislosť s jej reálnym vývojom v tom zmysle, že je to dynamicky časovo a vecne štruktúrovaný jav, prechádzajúci určitými vývinovými štádiami, v ktorých sa postupne objavujú a dozrievajú jeho podstatné, určujúce procesy s kvalitatívne novými prvkami.[134]

Tým sa diskusie o globalizácii posunuli do druhej etapy, keď už bolo jasné, že rozlišovanie predglobalizačnej a globalizačnej éry nie je len akýmsi abstraktným akademickým problémom, ale že má zásadný metodologický význam pre skúmanie kľúčových inštitucionálnych systémových zmien, predovšetkým v postavení a vzájomných vzťahoch štátu a TNK. Fundamentálne celosvetové zmeny sa udiali v posledných dekádach 20. storočia a predstavujú podľa J. Ruggieho „epochálny medzník" (Ruggie, 1993, s. 139 – 174). Začali sa v 70. rokoch a vzhľadom na prevratnosť ich vplyvu na budúci vývoj vtlačili im pečať prelomovej dekády, v ktorej sa navodil trend minimalizácie úlohy štátu v ekonomike a čoraz širšieho presadzovania trhu prezentovaného ako najlepší samovyvažujúci nástroj usporiadania spoločnosti.

Súbeh ropnej a potravinovej krízy odštartoval zásadné zmeny v reálnej ekonomike. Vyvolal nákladový typ inflácie, ktorá v spojení s vyčerpaním povojnovej obnovy a stagnáciou vyústila do bezprecedentného procesu – stagflácie. Pre adaptačné procesy, ktorými vyspelé trhové ekonomiky na to reagovali, bolo charakteristické, že popri krátkodobých neinvestičných, resp. investične nenáročných racionalizačných opatreniach, alebo rozpočtových dotáciách kompenzujúcich enormný nárast cien ropy, realizovali aj strednodobé

---

[134] O takýto zreálňujúci prístup sa svojimi prácami zaslúžili najmä P. Dicken (Dicken, 1992; 1998), J. H. Dunning (Dunning, 1993; 2002; 1992), S. Kobrin (Kobrin, 1991) a ďalší. Veľmi podnetným príspevkom je štúdia J. Sereghyovej a Sch. Zafarpoura (Sereghyová a Zafarpour, 2004), ktorá presvedčivo prezentuje prednosti procesného prístupu.

reštrukturalizačné opatrenia prostredníctvom inovačných investícií. Tento proces viedol k masovej obnove fixného kapitálu na kvalitatívne vyššej technologickej úrovni a k vystupňovaniu inovačnej konkurencie. Rozvinuté štáty vstúpili do etapy postindustriálneho rozvoja. Štruktúra ich ekonomík sa začala posúvať od priemyslu k službám. Pod vplyvom technologicko-inovačnej revolúcie nielenže sa ekonomický rast stal menej náročným na prácu, čo generovalo štrukturálnu nezamestnanosť, ale vytvorili sa aj technické podmienky na prekonávanie obmedzení času a priestoru pri celoplanetárnom rozvíjaní ekonomických aktivít. Na to, aby sa táto možnosť mohla reálne využívať, bolo potrebné odstrániť prekážky, ktoré predstavovali rôzne formy regulácie vonkajších ekonomických vzťahov uplatňovaných jednotlivými štátmi. Transnacionálne korporácie a finančné kruhy vyspelých kapitalistických štátov, predovšetkým USA, preto začali vyvíjať enormný tlak, aby v záujme riešenia problémov rastu a obnovenia jeho vysokých temp programovo realizovali ďalekosiahlu deregulácíu a liberalizáciu,[135] a tak vytvorili potrebný priestor na rozvoj globalizácie, ktorá mala mať pre všetkých blahodárne účinky. Pri oslabovaní úlohy štátu v ekonomike zohral dôležitú úlohu tzv. washingtonský konsenzus, ako operacionalizovaná forma trhového fundamentalizmu v neoliberálnej hospodárskej politike.[136] Pod tlakom toho dochádza k odpútavaniu ekonomickej moci od štátov, ktoré sa dobrovoľne vzdávajú podstatnej časti regulácie a kontroly vonkajších ekonomických vzťahov, otvárajú svoje ekonomiky pre „bezbariérové" rozvíjanie ekonomických aktivít TNK a finančného kapitálu na svojom teritóriu. V skutočnosti sa vytvárali podmienky pre frontálny útok na sociálnu sféru a odbúravanie rôznych podôb sociálneho štátu.

---

[135] Po skončení uruguajského kola GATT sa clá v priemere znížili na 10 % úrovne bežnej koncom 40. rokov (Sereghyová, 2004, s. 147).

[136] Išlo o súbor odporúčaní Medzinárodného menového fondu, Svetovej banky a Ministerstva financií USA, zmeraných najmä na tvrdé obmedzovanie rozpočtových deficitov, a to hlavne škrtmi výdavkov na zdravotníctvo a sociálne služby, rušenie progresivity daní, dôrazu na nepriame dane, otvorenie ekonomík obchodu a zahraničnému kapitálu.

Načrtnuté aspekty vývoja v 70. rokoch vygenerovali predpoklady fundamentálnych inštitucionálnych zmien, ktoré sa potom od 80. rokov naplno presadili v procese globalizácie. V užšom zmysle slova ako sformovanie kvalitatívne novej organizačnej formy podnikateľského subjektu TNK, ako dominantného aktéra globálneho hospodárskeho diania na jednej strane a ako zásadná zmena postavenia štátu ako organizačno-inštitucionálnej formy usporiadania spoločnosti s kvalitatívne novými nárokmi na jej funkcie na druhej strane.[137] Mimoriadne dôležité sú hlboké inštitucionálne zmeny v širšom zmysle slova, ktoré spočívajú v podstatnej adaptácii súborov pravidiel fungovania ekonomiky v národnom a globálnom rámci.

Vysoko koncentrovaná moc v kombinácii s celoplanetárnou geografickou pohyblivosťou a flexibilitou ich komplexu umožňuje TNK vyvíjať účinný tlak na štáty, aby prebrali čo najväčšiu časť sociálnych, enviromentálnych a ďalších nákladov (Keller, 2006).

S utváraním dominantného postavenia a vplyvu TNK je podmienená druhá stránka fundamentálnych inštitucionálnych zmien v procese globalizácie, ktorej podstatou je na jednej strane čiastočný rozklad integrity štátov (najmä malých a stredných) v dôsledku odpútania ekonomických procesov a ekonomickej moci od teritória štátneho celku, a na druhej strane prelínanie moci a vplyvu TNK s veľkými domovskými štátmi a dôležitými medzinárodnými globálnymi inštitúciami. V podmienkach veľkého štátu, čo v najvyhranenejšej podobe platí pre USA, došlo nie k odpútaniu ekonomickej moci od teritoriálnej integrity štátu, ale k jeho zajatiu domácimi najsilnejšími ekonomickými, predovšetkým finančnými skupinami[138] (Klvačová a kol., 2008; Kleinová, 2010). Špecificky inverzným

---

[137] Špecifickou kvalitatívnou zmenou na prelome 80. a 90. rokov bol rozpad systému socialistických štátov. Preexponované, „všeobsiahle" vymedzené, byrokraticky centralizované funkcie štátu sa stali neudržateľnými v podmienkach nastupujúcej technologicko-inovačnej revolúcie a stupňujúcej sa globálnej konkurencie. Za týchto okolností bola nutnou východiskovou podmienkou modernizácie štátu systémová transformácia spoločností. Pravda, jej premena na postačujúcu podmienku sa ukazuje podstatne zložitejšia oproti pôvodným predstavám.

[138] Lobistickým tlakom, až vydieraním sú schopné nútiť štát aj k opatreniam, ktoré majú často až charakter morálneho hazardu, ako napríklad k tolerovaniu, resp. podpore zjavne či skryto podvodných aktivít, ktoré v nenásytnej honbe za ziskom skôr alebo

splynutím ekonomickej moci a štátu je prípad, keď veľký štát s centrálne riadenou ekonomikou má vlastné štátne TNK (Čína), resp. keď veľký štát ovláda veľké domáce súkromné TNK (Rusko). Pozoruhodný a poučný je príklad malých škandinávskych štátov, ktoré vďaka dlhodobému koncepčnému rozvíjaniu znalostných faktorov dosahujú špičkovú konkurencieschopnosť. Na základe nej dokážu v interakcii s domácimi i zahraničnými TNK presadzovať vlastné národno-štátne záujmy a účinne modernizovať ich špecifický sociálny model.

Osobitným prípadom systémových inštitucionálnych zmien bola transformačná zmena štátov postkomunistického sveta, v ktorej sa ešte vypuklejšie prejavili problémy modernizácie štátu ako vo vyspelých západných krajinách.[139]

Z hľadiska menších a hospodársky slabších štátov malo odpútanie ekonomickej moci niekoľko zásadných dôsledkov:

- Rozsiahla liberalizácia a deregulácia spôsobili, že teritoriálne integrovaný priestor štátu bol priamo vsadený do globálnych ekonomických súradníc, čím sa fakticky na minimum zredukovala úloha a vplyv štátu vo vonkajších ekonomických vzťahoch.
- Došlo k spretŕhaniu väzieb medzi teritóriom štátu, presne vymedzeným jeho hranicami, a ekonomickým priestorom, ktorý sa v zásade od neho odpútal a v prevažnej miere sa vymanil spod jeho reálneho regulačného a kontrolného pôsobenia. Globalizované prelínanie a zauzlenie vlastníckych vzťahov výrazne relativizuje, či dokonca spochybňuje otázku, čo je a čo nie je na území štátu a mimo jeho územia národným bohatstvom.
- Odpútanie ekonomického priestoru a ekonomickej moci od teritória štátu výrazne oslabilo zodpovednosť podnikateľských subjektov vo vzťahu k úlohám a problémom sociálnej sféry, ktorá zostala v podstate pripútaná na územie štátu.

---

neskôr vyúsťujú do rôznych národohospodárskych problémov, bublín a krízových javov, taktiež poskytovaním masívnej pomoci najväčším „hriešnikom" finančnej a ekonomickej krízy. Na ich dôsledky sa však už musia poskladať daňoví poplatníci, zamestnanci, rozvojové krajiny atď.

[139] Zaujímavú analýzu špecifických aspektov stredoeurópskej transformácie predstavuje kniha J. Drahokoupila (2009).

- Narušili sa aj väzby medzi mechanizmami demokracie pripútanými k štátne ukotvenému celku a faktickou ekonomickou mocou, ktorá sa od teritória štátu odpútala (Šikula a kol., 2010, s. 31 – 32).

Veľmi dôležitú úlohu zohrávajú aktivity a vplyv takých medzinárodných inštitúcií, ako SB, MMF a WTO, ktoré pod citeľným lobistickým tlakom TNK určujú agendu a smerovanie globalizácie.

Narastajúce prehlbovanie globalizačných procesov, keď sa bezprecedentnou liberalizáciou a deregulácioU zásadne obmedzili konkrétne regulačné funkcie štátov bez toho, aby sa na medzinárodnej a nadnárodnej úrovni vytvorili potrebné koordinačné, kontrolné a regulačné inštitúcie a mechanizmy, spôsobilo, že globalizácia postupne nadobúdala čoraz agresívnejšie črty koristníckeho presadzovania záujmov finančných a nefinančných TNK. Takáto nespútaná globalizácia sa zmenila na hyperglobalizáciu (Rodrik, 2011).

V dôsledku toho začal život čoraz naliehavejšie nastoľovať otázky globálneho vládnutia a jeho charakteru. Či je vôbec možné, resp. nevyhnutné, a ak áno, aké má, môže mať, resp. aké by malo mať konkrétne podoby. Globalizácia tým, že mení charakter rozporov a napätí na všetkých úrovniach riadenia dnešného sveta, mení a znejasňuje úlohu štátu, trhu a občianskeho sektora, a zároveň evokuje otázku, k akej rekonfigurácii týchto inštitúcií bude vývoj smerovať. Či napríklad ku globálnemu superštátu, alebo k vláde voľného trhu s dominácioU TNK, resp. svet ovládne globálna sieťokracia (Bard a Söderquist, 2002), ktorá ruší nielen hranice medzi štátmi, ale aj medzi štátom, trhom a občianskym sektorom. Mimoriadnu zložitosť, dynamiku a neurčitosť globalizačných procesov reflektuje široké spektrum teoretických konceptov a prístupov. Na jednej strane sú to rôzne odtiene chápania globalizácie ako hry slepých trhových síl, ako nekontrolovaného komplexného procesu, alebo nezamýšľaného dôsledku intenzifikácie rôznych procesov modernizácie, ktorými sa zväčšuje neistota, lebo relativizujú a destabilizujú pravidlá a inštitúcie predglobalizačnej éry (Albrow, 1997; Bauman, 1999; Belohradský, 2000). Na druhej strane

sa formujú rôzne prístupy argumentujúce, že globalizácia je strategickou bitkou medzi aktérmi štátu, trhu a občianskeho sektora, že globalizácia má svojich strategických hýbateľov, a že je to cielený proces (Dahrendorf, 2000) presadzovania mechanizmov globalizácie na dosahovanie zisku, resp. proces rekonštrukcie medzinárodných podmienok na ekonomický rast generujúci zisk (Costello, Michie a Milne, 1989).

Kritický zovšeobecňujúci pohľad na doterajší priebeh globalizácie a jej negatívne dosahy na vývoj civilizácie odhaľuje, že je to výtvor politiky, ktorý zneužila technologický pokrok na celoplanetárne „bezbariérové" dosahovanie maximálnych ziskov za cenu devastácie humánnej sociálnej sféry a koristníckeho prístupu k prírode. Svojou povahou je to nezvratný dynamický proces, ktorý na jednej strane predstavuje kvalitatívne novú, ešte nezavŕšenú etapu vo vývoji svetovej ekonomiky, a na druhej strane je podstatnou súčasťou prechodu k novej, vyššej etape ľudskej civilizácie; v tomto procese objektívne vedľa seba existuje nové a staré – jeho zásadne progresívne smerovanie a prežívajúce ekonomické, sociálne a ekologické mechanizmy a stereotypy industriálnej etapy. V dôsledku toho je doterajší priebeh procesu globalizácie sprevádzaný globálnym vyostrením rozporov najmä v ekonomickej, sociálnej a ekologickej oblasti, čo sa odzrkadľuje v širokom spektre názorov – od tých, ktoré kritizujú doterajšiu podobu globalizácie, resp. jej niektoré dôsledky, až po tie, ktoré ju zásadne odmietajú. Totálne odmietanie globalizácie, ako aj jednostranná absolutizácia jej pozitívnych účinkov sú v zjavnom rozpore s realitou prebiehajúcich globalizačných procesov. Ďalší výskum v tejto oblasti by mal vychádzať z toho, že „globalizácia sama osebe nie je ani dobrá, ani zlá" (Sereghyová a Zafarpour, 2004, s. 53). Na jednej strane otvára obrovský produktívny potenciál ľudsky dôstojného rozvíjania civilizácie, no na druhej strane sú s ňou spojené aj nebývalé hrozby a riziká. Z tohto dôvodu majú v skúmaní globalizácie smerodajný význam metodologické prístupy, ktoré popri deskripcii jej civilizačných prínosov zároveň identifikujú riziká a problémy s ňou spojené a hľadajú i navrhujú spôsoby ich prekonávania.

„Problém nie je s globalizáciou, ale s tým, ako bola doteraz riadená“ (Stiglitz, 2003, s. 214). Ide teda o to, aká politika sa doteraz presadzovala v globálnom vládnutí.

Koniec tzv. bipolárneho sveta, v ktorom proti sebe stáli dva mohutné mocenské bloky, bol zároveň záverečnou etapou medzinárodného politického systému fungujúceho zhruba tristo rokov na základe zmlúv vestfálskeho mieru. Nimi sa nielen nastolil dočasný mier, ale sa aj založila koncepcia národného štátu a medzinárodného medzištátneho systému. Začal sa formovať a fungovať systém zložený z diskrétnych národných štátov ako interaktívnych jednotiek. Celé toto historické obdobie až do poslednej tretiny 20. storočia predstavuje z hľadiska štátu i medzinárodného politického systému, resp. systému vzťahov medzi štátmi predglobalizačnú etapu (Šikula, 2011).

V predglobalizačnom období si spoločensko-hospodársky vývoj vynútil sformovanie moderného štátu ako stabilne územne ukotveného mocenského celku s centrálnou mocou. Jeho podstatnou črtou bol dôraz na vlastnú teritoriálnu integritu a lojalitu ku geografickému priestoru, ktorý kontroloval, reguloval a v ktorom rozvíjal a uplatňoval hospodársky nacionalizmus v zmysle spoločného zdieľania hospodárskeho priestoru občanmi štátu a presadzovania spoločenských noriem s ekonomickým obsahom na jeho teritóriu (porovnaj Deepak, 2002; Reich, 2002).

Vývoj sveta a jeho smerovanie boli zložitou výslednicou pozitívnych i negatívnych interakcií štátov ako určujúcich aktérov. V prvej časti kapitoly sme ukázali, ako nástup globalizácie spôsobil fundamentálne inštitucionálne zmeny, ktoré pod vplyvom trhového fundamentalizmu diktovaného washingtonským konsenzom na jednej strane zásadne menili postavenie a funkcie štátu tak, že sa mal fakticky vytesňovať, oslabovať a odbúravať jeho regulačné a kontrolné aktivity i aktivity vo verejnom sektore, ako aj jeho negociačný vplyv v medzinárodných, resp. globálnych súradniciach. Na druhej strane absentujúce reálne kontrolné a regulačné inštitúcie na globálnej úrovni umožnili vytvorenie širokého priestoru na

presadenie rôznych štruktúr neoliberálneho konceptu globálneho vládnutia deformujúceho a devastujúceho smerovanie civilizácie.

Je zaujímavé, že teoretická príprava argumentácie za odbúravanie štátu sa začala už v polovici minulého storočia, teda ešte v predglobalizačnom období a že v priebehu druhej polovice storočia sa aj prakticky realizoval celý rad likvidačných frontálnych útokov na štáty v Južnej Amerike, v strednej a východnej Európe, v Rusku a pod. V tomto kontexte, aj z hľadiska hlbšieho pochopenia tak síl presadzujúcich v súčasnosti odbúravanie štátu, ako aj objektívnej potreby prispôsobenia funkcií štátu výzvam civilizácie 21. storočia, je veľmi poučné pripomenúť širší historický kontext koncepčnej prípravy a mechanizmy presadzovania praktického okliešťovania až likvidácie progresívnych civilizačných funkcií štátu, režírovaných záujmami globálnych kapitálových kruhov.

12.2. Historické korene formovania globálneho vládnutia bez globálnej vlády

V roku 1947 sa Friedman spojil s Hayekom a založili Monpelerinskú spoločnosť ako klub ekonómov, ktorí zastávali názor, že štát by nemal zasahovať do ekonomiky, aby oni mohli riadiť svet tak, ako uznajú za vhodné. Pravda, spomienky na dôsledky Veľkej hospodárskej krízy 1929 – 1933 boli ešte príliš živé, keď ľudia prišli o celoživotné úspory a trh kruto zasiahol do ich života. Volalo sa po podstatne aktívnejšej úlohe vlády, tak ako niekoľko rokov predtým Keynes predpovedal. Kríza neznamenala koniec kapitalizmu, ale „koniec laissez faire“, t. j. nechať trh, aby sám všetko reguloval (Keynes, 1926). V období od 30. do začiatku 50. rokov pod vplyvom akčného étosu *Nového údelu* vznikali programy verejných prác, ktoré vytvárali nové pracovné príležitosti a začali sa nové sociálne programy. J. K. Galbraith prevzal Keynesovu úlohu a zdôraznil, že hlavným záujmom tak politikov, ako aj ekonómov je snaha „vyhnúť sa ekonomickej kríze a zabrániť nezamestnanosti“ (Galbraith, 1979, s. 168). Druhá svetová vojna zvýšila naliehavosť boja proti chudobe a západné mocnosti si osvojili zásadu, že krajiny s trhovou

ekonomikou musia svojim občanom zabezpečiť dostatok základnej ľudskej dôstojnosti, aby pod vplyvom rozčarovania nemuseli znovu hľadať nejakú príťažlivejšiu ideológiu, či už fašistickú alebo komunistickú. Vďaka tomuto pragmatickému imperatívu vzniklo takmer všetko, čo dnes spájame s dávno minulými časmi „slušného" kapitalizmu – sociálne poistenie v USA, verejné zdravotníctvo v Kanade, sociálna starostlivosť vo Veľkej Británii, ochrana robotníkov vo Francúzsku a Nemecku. Podobný, no radikálnejší trend sa začal presadzovať v rozvojových krajinách, označovaný ako developmentalizmus alebo nacionalizmus tretieho sveta. Jeho predstavitelia zdôrazňovali, že zo začarovaného kruhu chudoby je možné uniknúť len tak, že sa sústredia na vnútorne orientovanú industrializačnú stratégiu namiesto spoliehania sa len na export prírodných zdrojov pri ich klesajúcich cenách. Boli zástancami regulácie ekonomiky, a dokonca znárodňovania ropného a nerastného bohatstva a ďalších kľúčových odvetví, aby mohli z ich výnosov adekvátne financovať rozvojový proces riadený vládou (Kleinová, 2010, s. 59). Epicentrom developmentalizmu bola Hospodárska komisia OSN pre Latinskú Ameriku so sídlom v Santiagu, ktorú v rokoch 1950 – 1963 viedol ekonóm Raul Prebisch. Vyškolil viaceré tímy ekonómov, ktorí uplatňovali developmentalistické idey v Chile, Argentíne, Uruguaji a v časti Brazílie. Vďaka tomu sa tieto krajiny začali charakterom svojich ekonomík odpútavať od rozvojového sveta a približovať sa Európe a Severnej Amerike. Úspechy keynesovského severu a developmentalistického juhu presvedčivo dokazovali pozitívne účinky aktívnej funkcie štátu, zmierňovali sociálne nerovnováhy, generovali rozvojové impulzy, relativizovali moc kapitálu v spoločensky únosných medziach. Za týchto okolností sa o Friedmanove myšlienky nechať trh ešte divokejšie rásť a pôsobiť, prirodzene, takmer nikto nezaujímal a pre chicagskú školu to boli krajne nepríjemné časy. Výnimkou bola malá skupinka, no veľmi mocných predstaviteľov nadnárodných spoločností, ktorí boli konfrontovaní s čoraz tvrdším postojom rozvojových krajín na jednej strane a so silnejšími a náročnejšími odbormi na druhej

strane. V dôsledku toho sa výsledky mohutného rastu ekonomiky a vytváraného bohatstva museli prostredníctvom korporátnych daní a miezd a platov robotníkov výraznejšie prerozdeľovať, čo citeľne limitovalo honbu za maximalizáciou ziskov. Za týchto okolností však nebolo možné, aby predstavitelia korporátneho sektora vystúpili s požiadavkami na ešte menej regulovaný kapitalizmus, ako bol pred krízou, so zrušením minimálnej mzdy a korporátnych daní a pod. Bola to však šanca pre Friedmana a jeho školu. Keď myšlienky reflektujúce záujmy korporácií začal hlásať Friedman, vynikajúci matematik a výborný diskutér, síce zostávali absurdné, no boli zrazu obostreté aurou vedeckej nestrannosti (Kleinová, 2010, s. 60). Záujmy korporácií sa posunuli na pôdu akademických a poloakademických inštitúcií, ktoré im začali dodávať „vedeckú fundáciu". Korporátny sektor to ocenil a chicagská škola mala zabezpečený prísun dotácií nielen na vlastnú existenciu, ale mohla vytvárať aj globálnu sieť mozgových trastov a po celom svete šíriť a presadzovať jedine správnu friedmanovskú cestu. Friedman vo svojej prvej knihe *Kapitalizmus a svoboda* (1993) odsúdil *Nový údel* ako zlú cestu, na ktorú sa vydalo viacero krajín. Myšlienky tejto knihy sa stali základom jeho neskoršej príručky globálneho voľného trhu v ekonomickom programe USA. Jadrom Friedmanovho receptu bolo odstrániť všetky pravidlá a regulácie, ktoré bránia hromadeniu ziskov, rozpredať všetok majetok vo vlastníctve štátu, na ktorom by mohol zarábať súkromný sektor, a výrazne obmedziť financovanie sociálnych programov. Tento základný vzorec Friedman špecifikoval do mnohých detailov, ktoré sa šokujúco zhodujú s množstvom súčasne presadzovaných protikrízových opatrení.

Dane, pokiaľ vôbec musia existovať, by mali byť nízke a podľa rovnakej sadzby pre chudobných i bohatých. Firmy by mali mať možnosť predávať po celom svete a vlády by nemali ochraňovať domáce podniky. Všetky ceny vrátane ceny práce by mal určovať trh, teda žiadna minimálna mzda. Treba privatizovať zdravotníctvo, vzdelanie, poštu, dôchodky, a dokonca i národné parky a vyvlastniť

a rozpredať všetko, čo sa behom desaťročí vybudovalo verejnými prácami. Skrátka, všetok verejný majetok mal byť z princípu prevedený do súkromných rúk.

To, čo predchádzajúcej fáze kapitalistickej expanzie a dravého rastu zabezpečoval kolonializmus, „Friedmanova vojna" proti „sociálnemu štátu" a „veľkej vláde" mala teraz zabezpečiť ako „nový zdroj rýchleho bohatstva – ale už bez dobývania nových teritórií. Sám štát sa stal novým nedobytným územím a jeho verejné služby a majetok boli rozpredané výrazne pod cenou (Kleinová, 2010, s. 81).

Friedmanovský koncept chicagskej školy už od začiatku nemal len akademické ambície prezentovania novej teórie, ale cielene si razil cestu do nekompromisného presadenia v praxi. Prvou líniou, na ktorú sa sústredil, bolo odstránenie developmentalizmu v Južnej Amerike, predovšetkým v Chile. Santiago považovali za semenisko štátom riadenej ekonomiky, kde sa mal otestovať prelomový experiment nastolenia voľného trhu.[140]

Friedmanov pokus vyslobodiť trh z područia štátu prešiel za tri desaťročia viacerými inkarnáciami v rôznych krajinách, všetky ale mali spoločný základ: elimináciu verejnej sféry, úplné oslobodenie korporácií od všetkých obmedzení a okresanie sociálnych výdavkov. „V každej krajine, kde sa uplatnila stratégia chicagskej školy, došlo k tomu, že vznikla silná aliancia mamutích spoločností a triedy poväčšine bohatých politikov – pričom hranice medzi týmito

---

[140] Plán vymysleli A. Patterson, riaditeľ Úradu OSN pre medzinárodnú spoluprácu v Chile, a T. W Schultz, vedúci katedry ekonómie Chicagskej univerzity, ktorí v spolupráci s dekanom Katolíckej univerzity v Chile vypracovali program známy ako *Projekt Chile*, začatý v roku 1956. Chicagska univerzita sa stala centrom indoktrinácie friedmanovskej teórie. V rámci jej organizovaného transferu do Chile boli školené stovky chilských študentov. Mnohí z nich boli „friedmanovskejší ako sám Friedman" a po návrate si v srdci Santiaga vytvorili vlastnú malú chicagskú školu (Kleinová, 2010, s. 65). Keď v roku 1970 Allende vyhral voľby, už predstavovali „piatu kolónu" pripravenú vyvíjať nátlak proti ekonomickým reformám, sabotovať ich v spolupráci so zahraničnými kruhmi, CIA a armádou pripravujúcou prevrat. „Hoši z Chicaga presvedčili generálov, že sú pripravení doplniť brutalitu, ktorej bola schopná armáda, intelektuálnou investíciou, ktorá jej chýbala" (Leterier, 1976). Osem z desiatich hlavných autorov tzv. *Tehly*, t. j. 500 stránkového ekonomického programu, ktorými sa riadili rozhodnutia junty, študovalo na univerzite v Chicagu (Kleinová, 2010, s. 74).

dvoma skupinami sú nejasné a značne premenlivé" (Kleinová, 2007, s. 20). Sformoval sa tak systém, ktorý už nie je liberálny, ani konzervatívny a kapitalistický, ale korporátny, lebo zotrel hranice medzi veľkými vládami a veľkými firmami. Sprevádzajú ho spravidla obrovské transfery verejných financií do súkromných rúk, často sprevádzané veľkými dlhmi, neustále rastúcou priepasťou medzi bohatými a chudákmi, a agresívnym nacionalizmom, ktorý ospravedlňuje bezmedzné utrácanie na zabezpečovanie bezpečnosti (Kleinová, 2007).

Napriek tomu, že Friedman celý život bojoval proti tým, ktorí boli presvedčení, že štát má povinnosť zasahovať do trhu, aby zabezpečil jeho hladký chod, až v 80. rokoch sa vytvorili podmienky na presadzovanie jeho verzie radikálneho kapitalizmu. Počas „čierneho" obdobia pre *laissez faire*, t. j. po Veľkej hospodárskej kríze 1929 – 1933 a po druhej svetovej vojne, keď prevládalo presvedčenie, že vlády musia zasahovať do ekonomiky, aby znovu prerozdelili kapitál a dohliadali na chod spoločnosti, keď komunizmus dobyl Východ a Západ prijal ideu sociálneho štátu, nebolo reálne možné uspieť s friedmanovskými predstavami o spoločnosti neobmedzeného slobodného trhu. Až po desaťročiach, keď sa globálny kapitál presadil pod heslom o všeobecnej prospešnosti rastu založeného na liberalizácii obchodu a deregulácii pohybu kapitálu a globalizačnom odbúravaní štátu a keď sa začal rozpadávať sovietsky blok, vystúpili na scénu Margaret Thatcherová a Ronald Reagan, ako bojovníci, ktorí mali odvahu prakticky realizovať Friedmanove idey. Skutočne globálne voľný trh umožňoval oslobodeným firmám zarábať v celoplanetárnom priestore. Všeobecne sa proklamovali dve zásady – politickí vodcovia mali byť volení a ekonomika mala byť riadená podľa Friedmanových pravidiel. Ďalšie desaťročia až do súčasnosti však prostredníctvom globálnej krízy nielenže vyvrátili oficiálne proklamovanú ideu, že triumf deregulovaného kapitalizmu sa zrodil zo slobody a že neobmedzený voľný trh ide ruka v ruke s demokraciou, ale odhalili aj nebývalý nárast neoliberálneho globálneho vládnutia bez globálnej vlády, sprevádzaného bezprecedentnou inštitucionalizácou morálneho

hazardu s ďalekosiahlymi deštruktívnymi sociálnymi a celkovými spoločenskými následkami.

Retrospektívny historický pohľad ukazuje, že neoliberálny friedmanovský koncept nikde priamo nehovorí o globálnom vládnutí. Hlavný útok sústreďoval na zdôvodňovanie a presadzovanie obmedzovania a odbúravania štátu a jeho vplyvu tak vo vnútroštátnom, ako aj medzinárodnom rozsahu.[141]

V oboch úrovniach mala neobmedzene vládnuť len neviditeľná ruka trhu. V skutočnosti sa za explicitným útokom na štát skrývalo expandujúce formovanie štruktúr a mechanizmov globálneho vládnutia, ktoré sa čoraz viac nespochybniteľne aj zviditeľňujú.

12.3. Neoliberálny koncept globálneho vládnutia bez globálnej vlády

Dnes už existuje množstvo kritických zovšeobecňujúcich analýz, ktoré presvedčivo dokazujú, že súčasná podoba globalizácie nie je žiadnou historickou nevyhnutnosťou, proti ktorej ľudstvo nemôže nič robiť, ale že je explicitným výsledkom neoliberálnej politiky západných vlád, medzinárodných inštitúcií, finančných a nefinančných korporácií (Michie, 2003; Rubery et al., 2002; Bordie, 2002; Beck, 2002; Castells, 2000). Rozhodujúcu úlohu pritom zohrali tri vzájomne prepojené politiky – deregulácia v rámci štátov, liberalizácia medzinárodného obchodu a pohybu kapitálu a privatizácia podnikov kontrolovaných štátom. Globálne nanútenie a presadenie

---

[141] Mimoriadne závažnou a kontroverznou líniou od začiatku 90. rokov sú teórie zdôvodňujúce eróziu a úpadok národných štátov a ich transformáciu na trhové štáty. V najvyhranenejšej podobe ju obsahuje kniha Bobbitta (2002) (pozri Klinec, 2011). Vytváranie trhového štátu prezentuje ako hlavný trend prechodu od industriálnej k postindustriálnej spoločnosti. Zdôvodňuje ho ako privatizáciu, ktorou sa ťažiskové aktivity štátu v ekonomike, sociálnej a zdravotnej starostlivosti, v oblasti vzdelania a vedy, obrany, bezpečnosti a moci presúvajú na jednotlivca. Namiesto rastúceho bohatstva a jeho spravodlivého rozdeľovania v národnom štáte občanom má trhový štát na základe deregulácie a deevolúcie štátu blahobytu zabezpečovať rast súkromného bohatstva občanov (Klinec, 2009). Koncept trhového štátu evokuje viacero zásadných otázok. Na tomto mieste aspoň dve. Čo zostane zo štátu po privatizácii všetkých jeho základných funkcií? Inými slovami, prečo ešte vôbec hovoriť o štáte? Z čoho a akými procesmi sa odvodzuje legitimita trhového štátu, keď sa neuvažuje o mechanizmoch demokracie?

tejto trojrozmernej neoliberálnej politiky vytvorilo široký priestor pre rozmanité prejavy a dôsledky globálneho vládnutia. Kľúčoví globálni hráči, predovšetkým TNK, si vydobyli svoje pozície na úkor štátov, kolonizáciou priestoru, ktorý by inak kontrolovali národné štáty (Potůček, 2008) a museli sa podriadiť ideológii vlády svetového trhu, t. j. ideológii ekonomického neoliberalizmu (Beck, 2002). Pod záštitou neoliberálnej doktríny TNK prostredníctvom svojich sietí prezvali vládnutie nad svetom (Scholte, 2005). Tieto globálne siete nekontroluje žiadna inštitúcia, siete samotné sú držiteľmi moci (Castells, 2004). Jedným z prejavov globálneho vládnutia bez globálnej vlády, ktorý sa odzrkadlil v teórii svetového systému, je koncepcia svetového centra tvoreného vyspelými kapitalistickými štátmi (VKŠ) a periférioU. Centrum pod neoliberálnymi heslami určuje diskriminačné pravidlá vo vzťahu k rozvojovým štátom. Nespravodlivé pravidlá globálnych ekonomických procesov sú výsledkom globálneho kartelu silných globálnych hráčov (Held, 2004). Pokusy o adresnejšiu charakteristiku nositeľov globálneho vládnutia bez globálnej vlády poukazujú na „globálnu triedu manažérov“, ovládajúcu globálne inštitúcie, ktoré by mali robiť politickú kontrolu (Albrow, 1997), na priemyselné oligarchie a neprehľadne kreované finančné oligarchie, ktoré vládnu vládam (Bělohradský, 1999), alebo na globálnu vykorisťovateľskú oligarchiu, mafiánsky organizovanú, ktorá diktuje programové smerovanie celému procesu globalizácie (Bondy, 2005). Aktérom globálneho vládnutia sú podriadené aj také medzinárodné inštitúcie, ako MMF a SB, ktorých formovanie a fungovanie je silne poznačené demokratickým deficitom, a vlastne sú určitým nástrojom TNK, ktorý tlačí na štáty, aby pre nich vytvárali protekcionistickú pozíciu. Transnacionálne korporácie sa tak stali akýmisi globálnymi super hráčmi, ktorí „nemajú žiadnu zodpovednosť a žiadna zodpovednosť im nemôže byť vnútená... Môžu, alebo sú schopné pohnať pred súd vlády a ich rozhodnutia robí nevolený panel ľudí mimo kontroly demokratických vlád“ (Herman, 1999). Prebieha antidemokratická kontrarevolúcia, keď globalizátori vďaka

zdrojom, ktorými disponujú, môžu si financovať kampane manipulujúce verejnú mienku. Môžu si dovoliť kúpiť nielen niektorých politikov, ale i celú demokraciu (Korten, 1995). Vytváraniu a posilňovaniu ich privilegovanej pozície pomáhajú aj vlastné, resp. spriaznené neziskové organizácie, ako profesionálne komory, asociácie, *thing tanks* a nadácie. Doterajší spôsob globalizácie vygeneroval podoby globálneho vládnutia bez globálnej vlády, ktoré umožňuje malému počtu najsilnejších určovať agendu a smerovanie globalizácie (Stiglitz, 2002).

Vzniklo viacero pozoruhodných prác, ktoré odhaľujú genézu, charakter a konkrétne vývinové metomorfózy globálneho vládnutia ako výsledok koncentrácie moci korporácií. Unikátnu štúdiu vypracovali Vitali, Glattfelder a Battiston (2001), výskumníci Univerzity Zürich, v ktorej kvantitatívne zobrazili koncentráciu globálnej moci a vplyvu. Na základe analýzy gigantickej databázy 37 miliónov firiem a investorov zhodnotili intenzitu ich vzájomného vlastníckeho finančného kooperačného, technického, organizačného, sieťového a pod. prepojenia. „Zahusťovanie" a koncentráciu tohto prepojenia a globálneho vplyvu preskúmali tromi iteračnými krokmi. Už prvé priblíženie ukázalo, že 43 060 korporácií prepojených na základe spoločných aktív umožňuje kontrolu svetovej ekonomiky. V druhej iterácii vykryštalizovalo 1 318 korporácií ako jadro, ktorého mimoriadne tesné spojenia predstavuje model rozdeľovania ekonomického vplyvu nad väčšinou svetových spoločností, prevyšujúci 20 % svetového zisku, a reálne ovládanie 60 % svetových príjmov. Výsledkom záverečnej iterácie bola identifikácia super jadra, tvoreného 147 korporáciami. Ich aktíva sú už tak vzájomne späté, že vytvárajú neoficiálny finančný konglomerát, ktorý priamo kontroluje 40 % celosvetového bohatstva korporácií a zásadne ovplyvňuje a určuje vývoj globalizovanej svetovej ekonomiky. Šokujúcu prekvapivosť výsledkov komentoval jeden z autorov (Glattfelder) slovami „realita je natoľko komplikovaná, že sme museli upustiť od dogiem, ako napríklad teória sprisahania, alebo teória voľného trhu".

Analýzu švajčiarskych vedcov mimoriadne vhodne dopĺňa M. Morris originálnou knihou *Co nesmíte vědet* (2012), v ktorej približuje historickú deskripciu toho, ako sa vygenerovali globálne mocenské štruktúry čoraz viac ovládajúce vývoj sveta, usilujúce sa o „nový ekonomický poriadok". Neviditeľné globálne vládnutie tvorí malá skupinka rodinných klanov, ktorá prostredníctvom peňazí a bánk ovláda nielen hospodárstvo, ale aj nadnárodné organizácie, ako OSN, SB, MMF, WTO atď., značnú časť médií, vedy, školstva, až po manipuláciu počasia. Na základe hĺbkovej analýzy peňažníctva autor argumentuje záver, že peniaze sú skôr prostriedkom na dosiahnutie moci a vytváranie útlaku než platidlom. Odhaľuje jadro problému, konflikt medzi plnohodnotnými a nekrytými peniazmi a pozíciu bánk, ktoré si môžu voľne vytvárať nekryté peniaze, určovať spôsoby, ako to robia, komu patria a komu to prináša úžitok. Odhaľuje nanajvýš problematické pozadie vzniku FED-u a brettonwoodskeho systému, ale aj nový pohľad na príčiny atentátov na štyroch amerických prezidentov, spojené s bojom finančných kruhov o udržanie a upevnenie moci.

Mimoriadne pozoruhodný príspevok k objasneniu zákulisia globálneho vládnutia predstavuje kniha D. Rothkopfa *Supertřída* (2009), ako hĺbková sonda do charakteru kreovania a pôsobenia supertriedy privilegovaných, o ktorých väčšina ľudí takmer nič nevie, a ktorá napriek tomu zásadne ovplyvňuje náš život. V posledných dekádach sa vynorila globálna elita, ktorá disponuje nevídanou úrovňou bohatstva a moci. Táto moderná supertrieda sa zglobalizovala rýchlejšie ako ktorákoľvek iná spoločenská skupina. Každý z príslušníkov elity je jedným z milióna. Z viac ako 6 mld. ľudí na našej planéte možno do supertriedy zaradiť asi 600 jednotlivcov. Definičným znakom, ktorý ich odlišuje od ostatných, „je moc, ktorou sústavne ovplyvňujú milióny a miliardy ľudí nielen vo vlastnej zemi, ale i za hranicami" (Rothkopf, 2009, s. 53). Globálna supertrieda sa skladá z jednotlivcov najrôznejšieho druhu, no prvou špecifickou skupinou, ktorú v rámci nej možno rýchlo rozpoznať, sú šéfovia okolo 5 000 korporácií, ktorých ročné príjmy

či aktíva presahujú 5 mld. dolárov. Ďalej do supertriedy patria čelní predstavitelia zhruba 120 štátov, ovplyvňujúcich osudy veľkých populácií za ich hranicami, vrchní velitelia najmohutnejších svetových ozbrojených síl, manažéri 2 000 najväčších obchodných spoločností, stovky najsilnejších finančných inštitúcií a asi 500 najväčších investičných spoločností, hlavy najväčších nevládnych organizácií a čelných medzinárodných inštitúcií, duchovní vodcovia náboženstiev, ale aj najvýznamnejší predstavitelia elít pôsobiacich v tieni (organizovaný zločin), poprední myslitelia, vedci a umelci s globálnym prejavom.

Pre supertriedu 21. storočia je podstatným znakom, že v jej rukách nielenže sa koncentruje neúmerne vysoký podiel svetovej moci, ale že operuje globálne, kde je len málo nástrojov, alebo vôbec nie sú, ktoré by mohli pôsobiť ako protiváha ich vplyvu. Práve to ju zásadne odlišuje od elít v minulosti, ktoré pôsobili v rámci štátov, kde sa mohli v prípade potreby krotiť silou alebo mocou práva (Rothkopf, 2009, s. 300).

Koncentrácia moci prebieha podľa Paretovho pravidla 80/20 (že 80 % dôsledkov pochádza z 20 % príčin). Toto pravidlo platí aj vnútri tohto pravidla. Najbohatšie 2 % obyvateľov vlastní polovicu všetkého bohatstva. Miliardári, t. j. 0,000015 % svetovej populácie – vlastní takmer dvojnásobok majetku pripadajúceho na najchudobnejších 50 % ľudstva; 100 najväčších finančných inštitúcií obhospodaruje 43 biliónov dolárov, t. j. zhruba 1/3 svetových finančných aktív. Niečo viac ako 1 % z 10 000 hedžových investičných fondov kontroluje podľa odhadov 60 % priemyselných aktív v hodnote 2 bilióny dolárov. Jeden investor – Fidelity s aktívami 2 biliónov dolárov – vlastní vyše 10 % zo stovky najväčších amerických spoločností. Ročná tržba 250 najväčších spoločností dosahuje 14 biliónov dolárov, t. j. asi 1/3 globálneho HDP.

Z asi 4 000 náboženstiev len 12 má viac ako 10 miliónov veriacich. A len dve, islam a kresťanstvo, majú vyše 1 miliardy veriacich, t. j. 1/3 svetovej populácie.

Spojené štáty americké a spojenci v NATO predstavujú cca 12 % populácie, ale 80 % vojenských výdavkov; USA a Rusko – 10 % svetovej populácie, no 90 % všetkých akcieschopných jadrových zbraní. Z takmer 200 štátov len hŕstka ovláda multilaterálne procesy vďaka vlastníctvu a hlasovaciemu právu v medzinárodných finančných inštitúciách, alebo právu veta v Rade bezpečnosti OSN (Rothkopf, 2009, s 301).

Medzi najbohatšími sú ešte najbohatší a moc často vedie k ešte väčšej moci. Elity sú v pravidelnom vzájomnom kontakte, nielen preto, lebo majú lepšie dopravné a komunikačné prostriedky, ale hlavne vďaka globálnym formálnym i neformálnym mechanizmom, ktoré utužujú ich vzájomné väzby – od G8, cez klub nových nezúčastnených antiglobalistov, od Davosu po Boao, od Bilderbergu po fórum „Otcov a synov" Carlosa Slima.

„Jednou z najzrejmejších a najdôležitejších z mnohých mocí, ktorými supertrieda vládne, je jej schopnosť rozhodovať za nás všetkých o tom, čo je hlavnou témou súčasnosti, čo je «na programe dňa»" (Rothkopf, 2009, s. 302). Členovia supertriedy sa nestretávajú len pri nastoľovaní tém, ale aj pri praktickom rozhodovaní.

Neformálne mechanizmy globálneho vládnutia vypĺňajú medzery a robia rast a globalizáciu výnosnými. Ale ak uspokojovanie záujmov všetkých závisí od činnosti či nečinnosti iba malej hŕstky, alebo ak systém ponúka iba hŕstke vplyv, aký nikdy nemôžu dosiahnuť ostatní, ktorých prístup alebo zdroje sú obmedzené, tak to nie je v poriadku. Ak sa o globálnych cieľoch rozhoduje len v úzkom kruhu, výsledky nemôžu byť iné ako deformované (tamtiež s. 305). Zdrojom vplyvu supertriedy je prístup k pákam moci.

Vznik globálnych inštitúcií je hybnou silou vzniku globálnej supertriedy. Zásadnou je otázka, či supertrieda uplatňuje svoj vplyv prostredníctvom nastoľovania tém a vytváraním všeobecného pohľadu na svet a dosahuje to nie nariaďovaním, ale zlaďovaním záujmov, teda či sa zmení kultúra tých, ktorí vplyv uplatňujú (tamtiež s. 311). Týmito úvahami sa Rothkopf po hlbokej analýze súčasnej podoby globálneho vládnutia dostal k možnosti a potrebe rozvíjania demokratickej alternatívy globálneho vládnutia.

12.4. Globálne vládnutie – ďalší civilizačný posun ľudstva

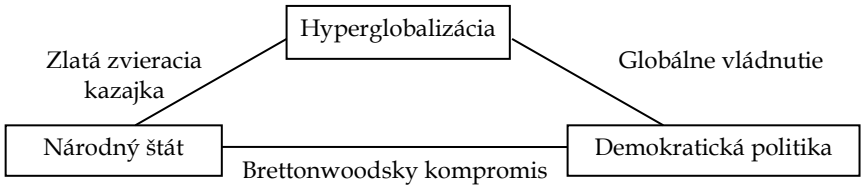
Voči globálnemu vládnutiu boli vždy dva prístupy – zásadní odporcovia svetovlády ako zrady národnej identity a obhajcovia myšlienky účinnejšieho mechanizmu globálneho občianstva, svetoobčianstva – od Danteho, Kanta, B. Russela, Einsteina až po Gándího. Rotkopf považuje za dôležité rozlišovať *vládu* a *vládnutie*. Globálnu vládu v tradičnom zmysle vlády považuje za neuskutočniteľnú, až nebezpečnú fantáziu. Globálne vládnutie podľa neho prestavuje vhodnejší mechanizmus, ktorý je ľahšie uskutočniteľný. Vznikne potreba voľby medzi množstvom oficiálnych orgánov regulujúcich svet bez vzájomnej koordinácie a usporiadaním zabezpečujúcim koordinovanú reguláciu a jej inštitucionalizáciu. Supertrieda to môže považovať za ohrozenie svojej moci neformálnymi mechanizmami presadzovať vlastný prospech (tamtiež, s. 315). Ak bude presadzovať pravidlá fungovania globálneho systému, ktoré existujúce nerovnosti ešte prehlbujú a globálny systém bude krikľavo nespravodlivý, ako je dnešný – kríza je prakticky nevyhnutná (tamtiež, s. 319). To najdôležitejšie o čo ide, je vyváženosť. Demokratické inštitúcie a procedúry nestačia, ak ich nesprevádza demokratická kultúra. Je potrebné vytvoriť a splnomocniť také mechanizmy medzinárodného vládnutia, ktoré sú základnou podmienkou obnovenia rovnováhy medzi slobodou a spravodlivosťou, medzi rastom a rovnosťou, medzi trhom a štátom, medzi mocou supertriedy a mocou más, a to na celom svete (tamtiež, s. 319 – 321).

Zaujímavý prístup k postupnému formovaniu vyváženejšieho globálneho vládnutia v kontexte modernizácie štátu navrhuje Rodrik (2011).

Modernizácia štátu môže reálne prebiehať jednotlivo, resp. v skupine štátov, no jej plnohodnotné všestranné rozvinutie sa nemôže uskutočňovať mimo globálnych súradníc, teda v jednote s modernizáciou inštitucionálnej štruktúry a fungovania svetovej ekonomiky. Na tento dvojrozmerný aspekt modernizácie štátu originálne reaguje Rodrik (2011) vo svojej najnovšej knihe *Paradox globalizácie.* Jej ústrednú myšlienku výstižne vyjadruje jej podtitul – *Prečo nemôžu*

globálne trhy, štáty a demokracia koexistovať. Zdôrazňuje evidentný, no dnešnou hyperglobalizáciou prehliadaný a ignorovaný fakt, že legitimizácia vládnutia sa v súčasnosti opiera a v dohľadnej budúcnosti bude opierať o demokraciu a jej mechanizmy ukotvené v rámci národných štátov. Preto záver vyjadrený v podtitule nazval *fundamentálnou politickou trilemou* a znázornil ju v tejto podobe (schéma 12.1).

S c h é m a 12.1



Prameň: Rodrik (2011), s. 201.

Zo schémy 12.1 vyplýva, že všetky súčasti nemôžu reálne existovať zároveň, v tom istom čase. Vychádza z toho, že vo svete jednoducho existuje príliš veľa národno-štátnej diverzity, aby sa dala vtesnať do reálne účinných a udržateľných pravidiel. Riešenie trilemy zdôvodňuje prechodom k umiernenej ukotvenej globalizácii. Tento prechod by sa mal podľa neho realizovať podľa nasledovných siedmich princípov:

1. Trh musí byť hlboko ukotvený v systéme vládnutia, trhy však samy seba negenerujú, neregulujú, nestabilizujú a nerobia sa udržateľnými. Trhy a vlády (štát) treba chápať ako dve strany mince.
2. Demokratické vládnutie a politické komunity sú organizované prevažne v rámci národných štátov, a pravdepodobne tak v bezprostrednej budúcnosti zostanú. Efektívnosť a legitimizácia globalizácie sa má riešiť posilňovaním, nie okyptením demokratických procedúr v rámci štátov.

3. K prosperite nevedie len „jedna cesta“, dnešné inštitúcie sú len podmnožinou potenciálnych inštitucionálnych možností. Jadro inštitucionálnej infraštruktúry sa musí budovať na národnej úrovni, kde sa rozvíjajú inštitúcie, ktoré navyše vyhovujú konkrétnym krajinám.
4. Krajiny majú právo podporovať svoje vlastné sociálne usporiadanie, reguláciu a inštitúcie. Medzinárodné dohody môžu byť dôležitým prínosom, no ich úlohou je posilňovať integritu domáceho demokratického procesu, a nie ho nahrádzať.
5. Krajiny nemôžu mať právo vnucovať svoje inštitúcie iným. Ochranu vlastných hodnôt a regulácie treba ostro odlišovať od ich vnucovania iným.
6. Účelom medzinárodného ekonomického usporiadania musí byť budovanie pravidiel fungovania a manažovania prepojenia (*interface*) medzi národnými inštitúciami. Akcent na podstatnú riadiacu funkciu národných štátov vo svetovej ekonomike neznamená vzdať sa medzinárodných pravidiel. Ide však o to, aby multilaterálny režim umožnil národom najlepšie sledovať ich vlastné hodnoty, rozvojové ciele a prosperovať v rámci vlastného sociálneho usporiadania.
7. Nedemokratické krajiny nemôžu rátať s rovnakými prvkami a privilégiami medzinárodného ekonomického poriadku ako demokratické (Rodrik, 2011, s. 237 – 245). Rodrigovo chápanie umiernenej globalizácie zreálňuje aj predstavy o viacúrovňovom globálnom vládnutí, v ktorom jednotlivé úrovne majú adekvátny podiel zodpovednosti a sú vzájomne funkčne previazané.

Mimoriadne podnetnými ukážkami takto orientovaného myšlienkového prúdu sú práce R. B. Reicha, J. E. Stiglitza a H. Hendersonovej. Kniha R. B. Reicha *Dielo národov* má výstižný podtitul *Príprava na kapitalizmus 21. storočia.* Na základe analýzy a zovšeobecnenia reálnych procesov najvyspelejšej ekonomiky Reich presvedčivo objasnil mnohé kľúčové aspekty utvárania nového technologického spôsobu výroby, výmeny a informačnej komunikácie v procese globalizácie. Predovšetkým ukázal na revolučnú premenu

tradičného veľkovýrobného podniku na pavučinovo organizovanú sieť vysokozhodnocujúceho podniku, a zároveň na to, ako sa v nadväznosti na to relativizuje moc vyplývajúca z vlastníctva a kontroly, pretože taký podnik je založený na poznatkoch a najväčšiu časť hodnoty mu dodávajú tri skupiny – riešitelia problémov, identifikátori problémov a strategickí komunikátori. V dôsledku toho sa ich vplyv, podiel na cene výrobku stáva dominujúcim, zatiaľ čo pozícia robotníkov a kapitálu sa relatívne oslabuje (Reich, 2002, s. 128, 153, 216).

Formovanie sieťových štruktúr podnikov Reich chápe ako imanentnú súčasť procesu globalizácie a výstižne argumentuje, ako sa tradičné a medzinárodné dimenzie výrobných, výmenných a rozdeľovacích procesov menia na transnacionálne. Ilustruje to na príklade USA, kde v roku 1990 viac ako polovicu hodnoty exportu a importu tvorili prevody tovaru a služieb v rámci globálnych korporácií. Uvádza aj citát z iného odhadu, podľa ktorého v roku 1987 pripadalo na takéto prevody 92 % amerického exportu a 72 % amerického importu (tamtiež, s. 168). V dôsledku toho sa fakticky nedá presne určiť, koľko jeden „štát" zaplatil druhému „štátu" v rámci zahraničnoobchodnej výmeny, analogicky je problematické zistiť, či je zahraničný obchod krajiny v rovnováhe, kde sa aká časť daného produktu vytvára, kto, koľko a kde skutočne získava (tamtiež, s. 168 – 169). Skutočnosť, že sa stále viac oslabuje spojitosť medzi ziskovosťou korporácie a životnou úrovňou obyvateľov danej krajiny, sa nemôže interpretovať tak, že v globálnej ekonomike stratili význam a prestali existovať národné ekonomické záujmy. Životná úroveň obyvateľov štátu závisí v stále väčšej miere od toho, čím prispievajú globalizovanej svetovej ekonomike – od hodnoty ich kvalifikácie a poznatkov. „Preto sa každý národ snaží zvýšiť potenciálnu hodnotu toho, čím jeho občania môžu prispieť globálnym podnikovým sieťam" (s. 223). Reich na príklade USA poukazuje na to, že globalizácia výrazne prospieva tvorivým pracovníkom, no zároveň rozširuje priepasť medzi nimi a zostávajúcimi štyrmi pätinami obyvateľstva. Situáciu navyše vyhrocuje obrovská konkurencia

pracovných síl najmä rozvojových krajín. Riešenie odvodzuje z toho, že integrácia pracovných síl do globalizovanej svetovej ekonomiky závisí predovšetkým od vzdelania a výcviku a od výživy a zdravotnej starostlivosti nevyhnutnej na takéto učenie sa. Preto jedna línia reformných opatrení by mala byť zameraná na diferencované spektrum vzdelávacích aktivít pre nízko kvalifikovaných, nezamestnaných, dlhodobo chudobných a ďalšie marginalizované skupiny (s. 360 – 362). Druhá línia reforiem by mala vychádzať z toho, že vo vzťahoch medzi národmi sa namiesto nacionalizmu v duchu „kto z koho", alebo nezúčastneného kozmopolitizmu začne presadzovať „pozitívny hospodársky nacionalizmus", v ktorom občania každej krajiny preberajú hlavnú zodpovednosť za zvyšovanie schopnosti svojich spoluobčanov viesť plný a produktívny život, ale spolupracujú aj s ďalšími krajinami, aby sa tieto zlepšenia nedosahovali na úkor iných (tamtiež, s. 450).

Globalizovaná ekonomika tým, že na jednej strane mimoriadne preferuje vyššiu kvalifikáciu, schopnosti a poznatky, a na druhej strane znižuje príjmy a pracovné miesta robotníkov, ktorí sú konfrontovaní s obrovskou a rýchlo sa zväčšujúcou zásobou kvalifikovaných pracovných síl na celom svete, spôsobuje nebývalé zväčšovanie sociálnej polarizácie. Jedno z možných riešení Reich vidí vo vyvažovaní polarizujúcich tendencií pomocou „skutočne progresívnej dane z príjmu spojenej s uzavretím medzier v daňových zákonoch" (s. 356). Pozoruhodná je aj jeho úvaha o tom, že štáty namiesto toho, aby sa predháňali v poskytovaní subvencií a výhod pre PZI, mali by vytvoriť inštitúciu podobnú GATT-u, v ktorej by sa dohodli na pravidlách uchádzania sa o investície globálnych korporácií (tamtiež, s. 452). Nosnou ideou, ktorú Reich prezentuje na množstve konkrétnych súvislostí, je poznatok, že v podmienkach globalizácie musia štáty spolupracovať pri riadení ekonomík jednoducho z toho dôvodu, že už neexistujú oddelené ekonomiky, ktoré by sa mohli takto riadiť (tamtiež, s. 354).

K širokému rozvinutiu tejto myšlienky zásadne prispel J. E. Stiglitz (2003) v práci *Jiná cesta k trhu*, ktorej podtitul *Hledání alternativy*

k současné podobě globalizace výstižne vyjadruje zámer autora. Hneď v predslove zdôrazňuje, že globalizácia má pozitívny potenciál a môže byť prospešná každému obyvateľovi planéty, na to je však potrebné dôkladné preskúmanie spôsobu, akým je globalizácia organizovaná a riadená (Stiglitz, 2003, s. 11). Z tejto pozície ukazuje, ako sa pod vplyvom globalizácie zvýšil význam, úloha, ale aj zodpovednosť predovšetkým troch medzinárodných inštitúcií – MMF, SB a WTO. Tie boli priesečníkom udalostí, ktoré v posledných desaťročiach zásadne ovplyvnili konkrétnu podobu globalizačných procesov. Stiglitz podrobil ich činnosť tvrdej kritike, že z pozícií trhového fundamentalizmu nadraďovali záujmy finančných kruhov a vyspelých ekonomík nad potreby chudobných krajín. Na konkrétnych príkladoch demonštruje, ako pôsobenie „neviditeľnej ruky trhu" nielenže neviedlo k žiaducemu vývoju, ale necitlivá chaotická globálna správa, predovšetkým stratégia MMF, krízovú situáciu ešte prehĺbila. Stiglitz to nazval „politikou ožobrač sám seba" (tamtiež, s. 178). Ak by sa globalizácia presadzovala doterajším spôsobom, nielenže nebude napomáhať rozvoj, ale naopak, bude prehlbovať biedu a nestabilitu. Zdôrazňuje, že bez nevyhnutných reforiem bude silnieť odpor proti globalizácii. „Najzákladnejšou zmenou, ktorú treba urobiť, aby globalizácia fungovala tak, ako má, je zmena v spôsobe riadenia" (s. 351). Má na mysli predovšetkým zmenu v spôsobe činnosti medzinárodných inštitúcií, ktoré určujú pravidlá globalizačných aktivít a procesov, podmienky stability a udržateľnosti rozvoja svetovej ekonomiky, teda predovšetkým MMF, SB a WTO. Zdôrazňuje však, že najväčší problém nie je ani tak v samotných inštitúciách, ale skôr v tom, ako zmeniť myslenie tak, aby sa chudobným priznávalo právo účasti na rozhodovaní, ktoré ovplyvňuje ich postavenie, aby sa posilňovala demokracia a rovnoprávny obchod a aby sa zodpovednejšie pristupovalo k životnému prostrediu. „Globalizácia môže získať novú formu... až bude správne a poctivo zorganizovaná a všetky krajiny budú mať vplyv na politiku, ktorá sa ich dotýka, potom existuje možnosť, že dôjde k vytvoreniu novej globálnej ekonomiky,

v rámci ktorej bude ekonomický rast nielen udržateľnejší a menej kolísavý, ale aj plody tohto rastu budú poctivejšie rozdeľované" (s. 55). Stiglitz nie je stúpencom radikálnych „šokových" riešení. Víziu globalizácie s ľudskejšou tvárou predpokladá realizovať vhodným tempom evolučných krokov.

K ekonómom, ktorí zásadným spôsobom prispeli ku komplexnému konštruktívne kritickému skúmaniu globalizácie, nepochybne patrí H. Hendersenová (2001). Jej najnovšia kniha *Za horizontem globalizace* formuluje globalizáciu ako dilemu súčasnosti. Prenikavo odhaľuje a pomenúva základné rozpory a problémy súčasnej podoby globalizácie a formuluje východiská k *Utváření udržitelné globální ekonomiky,* vyjadrené v podtitule jej knihy. Jej prínos je o to významnejší, že presvedčivo argumentuje aj nevyhnutnosť zásadnej zmeny v metodologickej rovine, ktorú chápe ako posun od klasického úzko ekonomického nazerania k systémovému multidisciplinárnemu prístupu. Spolu s M. W. Rederom[142] poukazuje na vnútorné nezhody, obsahové a metodologické nezhody, „krízu vnútri ekonómie", a kladie otázku, či ekonómia je veda, alebo „preoblečená ideológia" (Hendersonová, 2001, s. 26). Poukazuje na to, že „väčšina ekonomických modelov vo verejnom i v súkromnom sektore smeruje do budúcnosti s očami uprenými do spätného zrkadielka" (tamtiež, s. 29). Originálnosť jej prístupu spočíva v tom, že problémy a úlohy pretvárania globálnej ekonomiky chápe a formuluje vo vzájomne previazaných siedmich úrovniach – globálnej, medzinárodnej, štátnej, firemnej, samosprávnej, občianskej a rodinnej, resp. individuálnej. Zdôrazňuje význam mapovania ucelených stratégií na každej úrovni a analýz, ako na seba vzájomne pôsobia. To je dôležité preto, lebo mnoho sociálnych a ekologických problémov, ktoré sa prejavujú na jednej úrovni, vzniká na inej úrovni.

Pretváranie globálnej ekonomiky vyžaduje, aby sa na všetkých úrovniach rešpektovali spätné väzby – od prírodného, planetárneho ekosystému a od miestnych ekosystémov, ako aj od ľudí, ktorí

---

[142] Odvoláva sa na jeho knihu *Economics: The Culture of Controversial Science* z roku 1998.

sú súčasnými nekontrolovanými formami globalizácie vytláčaní na okraj (s. 39).

Globálny systém a jeho riadiace mechanizmy by sa mali starať o globálne verejné statky (príroda, prírodné zdroje) a o kooperatívnu produkciu verejných tovarov za účasti všetkých štátov. Myslí tým jednak dostatočnú tvorbu tzv. pozitívnych externalít a ich dostupnosť pre všetkých, jednak elimináciu, resp. minimalizáciu negatívnych externalít.

Tieto úlohy by mala plniť predovšetkým OSN a jej špecializované agentúry a reformované inštitúcie – MMF, SB a WTO.

Na úrovni medzinárodného systému zdôrazňuje potrebu nových pravidiel obchodovania, ktoré nestavajú do protikladu trh a regulácie, nepotláčajú sociálne a ekologické aspekty a „propagujú a podporujú obchod, ktorý nie je dotovaný vykorisťovaním, znečisťovaním a cenami, ktoré sú nižšie než skutočné náklady" (tamtiež, s. 55). K najnaliehavejším úlohám radí aj reformu kapitálových trhov na správne regulovaný, transparentný a dobre fungujúci systém, reformu MMF a vytvorenie svetovej finančnej autority, ktorá by analogicky ako WTO v obchode dohliadala tak na činnosť súkromných finančných aktérov, ako aj globálnych finančných inštitúcií, ako je MMF (tamtiež, s. 62).

Na úrovni štátu Hendersonová namiesto vynucovania požiadaviek washingtonského konsenzu zdôrazňuje „právo kontrolovať procesy otvárania vlastnej ekonomiky, kapitálových účtov a vymeniteľnosť meny" (tamtiež, s. 69) a v súlade s logikou utvárania novej medzinárodnej finančnej architektúry odporúča začať potrebným smerom meniť domácu politiku v oblasti životného prostredia, daní, dotácií a zreálnenia štatistického vykazovania makroekonomických ukazovateľov.

V súvislosti s firmami upozorňuje na ich priamu zodpovednosť, na potrebu prekonať právne a finančné systémy orientované len na úzke záujmy akcionárov, na rastúci význam sociálnych, etických a ekologických auditov, štandardov a dobrovoľných a zverejňovaných noriem správania firiem.

Samosprávne orgány na regionálnej a lokálnej úrovni majú tiež priestor, v ktorom môžu konkrétnymi aktivitami významne prispievať k ekonomickej, sociálnej a ekologickej udržateľnosti.

Rastúcu úlohu Hendersonová prikladá organizáciám občianskej spoločnosti, resp. tretiemu sektoru, ktorý s jeho špecifickou odbornosťou a skúsenosťami je uznávaný ako zdroj dôležitej spätnej väzby pre rozhodovanie na ostatných úrovniach, lebo navrhuje alternatívne politiky, uhly pohľadu, životného štýlu, kultúrnej politiky a ponúka nové vízie a scenáre možnej alebo žiaducej budúcnosti. Občianske iniciatívy plnia aj funkciu obrannej reakcie voči informačnej zahltenosti, škodlivej reklame, fetišu hmotnej spotreby a márnotratnému rastu HDP bez ohľadu na deštrukciu životného prostredia atď., a zároveň kladú do centra pozornosti hodnoty spojené s kvalitou života a s tým spojený rast sektora „všímavej ekonomiky".

Pri úvahách o siedmej úrovni – o úlohe rodiny, resp. jednotlivca v globálnych premenách dochádza k zdanlivo triviálnej, no v skutočnosti hlbokej pravde. To, čo je potrebné urobiť pre utváranie udržateľnej globálnej ekonomiky na všetkých úrovniach, „začína sa na našom vlastnom prahu, v nás samotných" (tamtiež, s. 95).

* * *

Globalizáciu možno teda v súhrne charakterizovať ako unikátny proces, ktorý sa začal v druhej polovici 20. storočia a ktorý predstavuje kvalitatívnu transformáciu národných ekonomík a svetovej ekonomiky do novej – globálnej ekonomickej štruktúry. Znamená prechod do novej etapy vývoja civilizácie, ktorý vyžaduje, aby ľudstvo na všetkých štruktúrnych úrovniach rozvinulo globálne vládnutie, prekonalo prežitú paradigmu dnešnej spoločnosti a zvládlo nový, adekvátnejší dejinný vzorec ďalšieho vývoja.

ZÁVERY A ZHRNUTIE

Globálna ekonomika prechádza historicky jedným z najťažších období. Dosahy pretrvávajúcej medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy sú v niektorých ekonomikách priam ničivé. Doteraz prijaté protikrízové opatrenia zatiaľ nepriniesli želateľné výsledky, ba dokonca viedli k prehĺbeniu nedôvery v schopnosti tvorcov politiky nájsť vhodné postupy na riešenie pretrvávajúcej medzinárodnej hospodárskej krízy. Globálna ekonomika stále čelí mnohým výzvam a prekážkam, ktoré treba prekonať. Vyše 200 miliónov práceschopného obyvateľstva na celom svete je bez práce (čo vyvoláva potrebu vytvárať nové pracovné príležitosti); táto situácia zvyšuje priepasť medzi chudobnou a bohatou vrstvou, a tak je prijatie účinných opatrení na zníženie príjmovej nerovnosti a miery chudoby ešte akútnejšie. Ďalšou výzvou je konsolidácia verejných financií v mnohých kľúčových ekonomikách, ale najmä v tzv. periférnych krajinách eurozóny. Naliehavou úlohou, ktorá sa týka všetkých krajín, ale najmä rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín, je vyrovnať sa s vysokými cenami primárnych komodít a tlmiť inflačné tlaky z nich vyplývajúce. Nemenej dôležité je riešenie problému dlhodobej globálnej nerovnováhy. To považujeme za jeden z rozhodujúcich faktorov, ktoré viedli k vypuknutiu súčasnej krízy, pričom naďalej ostáva nepovšimnutý, resp. jeho riešenie je, vzhľadom na neochotu kľúčových ekonomík sveta, odsunuté na neurčito, a práve to sa v budúcnosti môže stať časovanou bombou globálnej ekonomiky. Najvyššou výzvou pre svetovú ekonomiku ostáva ekonomické oživenie na ceste k udržateľnému ekonomickému rastu.

Zo strednodobého až dlhodobého hľadiska možno dedukovať smerovanie a perspektívy globálnej ekonomiky minimálne podľa regiónov. Rozvíjajúce sa ázijské a latinskoamerické krajiny sú v rastúcom trende. Spojené štáty americké a Japonsko predstavujú síce významné hybné sily globálnej ekonomiky, ale stoja pred veľkými úlohami súvisiacimi s celkovým dlhom a deficitom, a napokon aj

Európa – okrem toho, že zatiaľ nenašla účinný model na prekonanie svojich ekonomických problémov, najmä dlhovej krízy – prechádza historickým, a zároveň ťažkým procesom spočívajúcim v novej architektúre inštitucionálnej infraštruktúry a integrácie. Netreba zabúdať, samozrejme, na dva regióny, Stredný východ a severnú Afriku a subsaharskú Afriku, ktoré zaznamenávajú pozoruhodný ekonomický rast, najmä po dekádach stagnácie (týka sa to najmä subsaharskej Afriky), pričom majú veľkú perspektívu za predpokladu vylúčenia politických, a najmä vojenských konfliktov.

Závery tohtoročnej monografie možno pre kompaktnejší prehľad analyzovaných problematík stručne zhrnúť podľa poradia jednotlivých kapitol nasledovne.

Prvá kapitola skúma globálny a regionálny vývoj, hospodársky rast a iné makroekonomické ukazovatele. Saleh Mothana Obadi v nej analyzuje vývoj globálneho a regionálneho outputu v posledných rokoch, pričom dospel k záveru, že pretrvávajúca hospodárska kríza priniesla nové problémy, a zároveň odhalila už existujúce, ktoré boli tlmené vysokým ekonomickým rastom, poháňaným rôznymi faktormi. Ekonomickou prioritou, a súčasne výzvou pre krajiny s rozdielnym stupňom rozvoja – tak rozvinuté, rozvojové, ako aj menej rozvinuté – nie sú, podľa autora, ani verejné dlhy či deficity, ani vyrovnanie sa s dôsledkami nezodpovedného poskytovania úverov či pôžičiek, hoci spomínané problémy s tým súvisia, ale prioritou, a zároveň výzvou je potreba rozvíjať nové modely ekonomického rastu schopné vytvárať nové, dostatočné a bezpečné pracovné príležitosti so štedrými mzdami uprostred obrovského procesu smerujúceho k znovudosiahnutiu globálnej ekonomickej rovnováhy. Aktuálny stav globálnej ekonomiky je však, ako konštatuje Obadi, veľmi krehký. Globálna ekonomika síce zaznamenala 3,2 % rast, ale tento rast je stále geograficky nerovnomerný, pričom motorom tohto celkového svetového hospodárskeho rastu naďalej sú rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky, s podporou kľúčových rozvinutých ekonomík (USA, Japonsko a Nemecko).

V druhej kapitole Tatiana Bujňáková analyzovala vývoj na globálnom trhu práce a faktory ovplyvňujúce príjmovú nerovnosť a chudobu. Autorka konštatuje, že po troch rokoch poklesu miery participácie na trhu práce, miery zamestnanosti a nárastu miery nezamestnanosti sa situácia na trhu práce v roku 2012 globálne stabilizovala. Náznaky oživenia z roka 2011 pretrvávali v strednej a juhovýchodnej Európe a Spoločenstve nezávislých štátov (SJVE a SNŠ), ako aj v Latinskej Amerike. Z dlhodobých problémov sa však stále nedarilo zotaviť najmä vyspelým ekonomikám a krajinám Európskej únie, v ktorých po miernom zlepšení v roku 2011 miera nezamestnanosti v roku 2012 opäť vzrástla. Príčiny problémov na trhu práce vo vyspelých ekonomikách sa rozvíjali dlho pred krízou. Neúspešné riešenie ich následkov sa však časom stáva ešte akútnejšie. Podobne dlho pred krízou sa mnohé rozvojové krajiny pustili do štruktúrnych zmien, vďaka ktorým po odchýlke spôsobenej globálnou hospodárskou recesiou dokázali nadviazať na stabilný trend zvyšovania ekonomickej výkonnosti. Štruktúrne zmeny, ktoré sú zdrojom zvyšovania produktivity, sa podieľali na zvyšovaní ekonomického rastu práve vo východnej Ázii, ale aj v severnej Afrike, vzhľadom na tamojšie zvyšovanie podielu priemyslu na zamestnanosti. Avšak v južnej Ázii, SJVE a SNŠ a vo vyspelých ekonomikách štruktúrne zmeny k zvyšovaniu tempa ekonomického rastu neprispievali pozitívne. Takže aj v čase zvyšovania produktivity, resp. pri vyššej miere voľných pracovných miest, zamestnanosť v niektorých krajinách nerástla. Zároveň silné konkurenčné boje medzi vyspelými ekonomikami a východnou Áziou viedli k tomu, že zvyšovanie produktivity nenasledovalo zvyšovanie miezd.

Tretia kapitola, ktorej autorkou je Ivana Šikulová, sa venuje vývoju ekonomiky Európskej únie, pričom sa zameriava na analýzu makroekonomických ukazovateľov EÚ, problémy spojené s dlhovou krízou v eurozóne, mimoriadne opatrenia ECB a prehlbovanie integračných politík EÚ. Hospodársky vývoj jednotlivých členských štátov EÚ je veľmi heterogénny, od relatívne stabilnej nemeckej ekonomiky na jednej strane, až po problémové juhoeurópske

ekonomiky na strane druhej. Napriek tomu sa európska integrácia postupne prehlbuje. V prípade, že eurozóna by po vzniku bankovej únie smerovala k fiškálnej únii, znamenalo by to čoraz väčšie obmedzenie manévrovacieho priestoru pre hospodársku politiku členských štátov. Avšak výsledok tohto procesu nie je zatiaľ úplne vykryštalizovaný, preto ho možno hodnotiť len veľmi opatrne. V čase keď neutíchajú ani hlasy volajúce po vystúpení niektorých štátov z menovej únie, dôvera obyvateľov v EÚ klesá a vo viacerých krajinách rastie podpora antieurópskych strán. Autorka zároveň konštatuje, že finančné neistoty pretrvávajú, i keď finančné trhy sa v poslednom období čiastočne upokojili, ich tlak na konsolidáciu verejných financií sa zmiernil a prípadný rozpad eurozóny je o niečo menej diskutovanou témou. Vytvára sa tak priestor pre hlasy volajúce po zmiernení úsporných opatrení, či už zo strany niektorých členských štátov alebo MMF. Navyše spôsob, akým sa v eurozóne rozhoduje o podmienkach poskytnutia pomoci ohrozeným krajinám, je ukážkou nerovnakého prístupu k členským štátom s problémami. Výsledkom je rastúca neistota ohľadne budúcnosti eurozóny a s ňou aj celej Únie.

Predmetom štvrtej kapitoly, ktorej autorom je Boris Hošoff, je analýza hospodárskeho vývoja v USA a Japonsku. Ekonomika USA by mala v roku 2013 expandovať pomerne solídnym tempom. Hnacími silami tohto rastu sú: vyššia súkromná spotreba a investície rezidentov, rast zamestnanosti, ale aj rastúci export tovarov a služieb. Zo strednodobého hľadiska expanziu podporuje monetárna politika kvantitatívneho uvoľnenia a fiškálna konsolidácia zlepšuje očakávania konjunktúry v dlhodobom horizonte. Tento hospodárskopolitický mix má však viaceré úskalia, týkajúce sa napríklad nadmerného rastu cien aktív, znižovania verejných výdavkov či naopak, zvyšovania daní. Významným faktorom prebiehajúcej expanzie je rastúca priemyselná výroba, ktorú podporujú zmeny v nominálnych nákladoch medzi USA a zahraničím, zastavenie oddlžovania amerických domácností a v neposlednom rade aj prehlbovanie transatlantickej obchodnej spolupráce. Konjunktúra

japonskej ekonomiky je poznačená vývojom vo svetovej ekonomike, pričom môžeme konštatovať, že so sprievodnými problémami prebiehajúcej globálnej krízy sa z pohľadu rastu HDP dokázalo Japonsko vyrovnať lepšie ako napríklad EÚ. Okrem globálneho vývoja je pre konjunktúru japonskej ekonomiky v strednodobom horizonte rozhodujúci deficit obchodnej bilancie a obrátenie dlhodobého trendu posilňovania výmenného kurzu jenu.

Piata kapitola sa zaoberá vývojom čínskej ekonomiky. Daneš Brzica a Jaroslav Vokoun v nej analyzovali nielen makroekonomické ukazovatele, ale aj ekonomické aktivity kľúčových sektorov čínskej ekonomiky. Konštatujú, že rastový potenciál Číny má podporu vo fiškálnej a menovej politike. Cieľom obozretnej menovej politiky je udržať cenovú stabilitu a kombinovať relatívne expanzívnu menovú politiku v prípade, keď sa ekonomika spomaľuje, a relatívne prísnu menovú politiku, keď ekonomika vykazuje znaky prehriatia. Ťažkosti pri napĺňaní cieľov prináša vonkajšie prostredie, ktorého neurčitosť a nestabilita stále viac ohrozujú rozvoj Číny. Opatrnosť v liberalizácii menovej politiky je odôvodnená prioritným záujmom o stabilitu finančného systému. Podľa odhadu Čínskej akadémie sociálnych vied riziká spojené s neistým globálnym vývojom zostávajú. Čína bude v roku 2013 pokračovať v aktívnej fiškálnej politike a obozretnej peňažnej politike, aby jej ekonomika mohla vzrásť o 7,5 % a aby index spotrebiteľských cien rástol približne o 3,5 %. Svetová banka v januári 2013 odhadovala, že rast čínskej ekonomiky bude 8,4 %. Čínska vláda sa bude snažiť udržať vyvážený vzťah medzi stabilizáciou hospodárskeho rastu, prispôsobovaním ekonomickej štruktúry, znižovaním inflácie a prevenciou rizík. V roku 2013 chce posilniť trhovú tvorbu cien a rozšíriť reformu DPH. Zámerom je premeniť rast ekonomiky na zvýšenie počtu obyvateľov so strednými príjmami, čo by mohlo pomôcť založiť rast väčšmi na domácom dopyte. Nový premiér súčasne sľúbil viac otvoriť ekonomiku trhovým silám a obmedziť vplyv vlády.

Šiesta kapitola sa venuje makroekonomickému vývoju Brazílskej federatívnej republiky, ktorá patrí k ťahúňom rastu svetovej ekonomiky. Mariam Abdová v tejto kapitole analyzovala faktory, ktoré prispeli k spomaleniu ekonomického rastu Brazílie, a zhodnotila ekonomické perspektívy tejto krajiny. Autorka dospela k záveru, že dlhodobé vyhliadky na rast brazílskej ekonomiky zostávajú pozitívne, avšak stále treba mať na zreteli vývoj vo zvyšných častiach svetového hospodárstva, ktorý výrazne vplýva na hospodársky rast Brazílie, pretože brazílska hospodárska politika sa v posledných dvoch dekádach zmenila na exportne orientovanú. No v čase klesajúceho vonkajšieho dopytu je nutné, aby krajina našla svoju ekonomickú silu zvnútra minimálne dovtedy, pokým sa globálne trhy nevrátia späť na cestu posilnenia.

V siedmej kapitole Veronika Hvozdíková analyzuje vývoj ekonomiky Ruskej federácie v posledných rokoch, pričom sa sústredila na kľúčové sektory ekonomiky, ktoré boli ťahúňmi rastu krajiny, ako aj na analýzu monetárnej a fiškálnej politiky. Autorka dospela k záveru, že Ruská ekonomika sa z recesie z roku 2009 v mnohých ohľadoch zotavila už k začiatku roka 2012, globálne spomalenie a celkové zneistenie v externom prostredí zastihlo ruskú ekonomiku v čase, keď bol domáci dopyt už dostatočne silný (vďaka obnovenému rastu cien exportných komodít v predošlom období či rýchlo sa zotavujúcej zamestnanosti a dvojcifernému rastu miezd) na to, aby zabezpečil solídny rast v neobchodovateľných sektoroch, k stabilite ale prispela i prísna fiškálna politika a obozretná monetárna politika, k čiastočnému uvoľneniu politík dochádzalo len v rozumnej miere. V druhej polovici roka sa však k zhoršeniu vo vonkajšom prostredí pridali i domáce faktory, ako prepad poľnohospodárskej produkcie a následné zvýšenie cenovej hladiny, ale i prepad investičnej aktivity (záujmu zahraničných investorov neprospel ani končiaci sa politický cyklus, aj keď len dočasne). K zlepšeniu nedošlo ani začiatkom roka 2013, naopak, pretrvávajúce oslabenie vonkajšieho dopytu po ruských surovinách a tovaroch, absencia potrebných kľúčových investícií a klesajúce výdavky na súkromnú

spotrebu primäli ruské ministerstvo ekonomického rozvoja znížiť odhad rastu ekonomiky na rok 2013 z pôvodných 3,6 % na 2,4 %, čo na domácej pôde otvorilo diskusiu ohľadne novo zavedeného fiškálneho pravidla a možnosti použitia časti Rezervného fondu. Exekutíva Ruskej federácie je odhodlaná neporušiť toto fiškálne pravidlo a rozpracovať protikrízové i prorastové opatrenia.

Ôsma kapitola je venovaná makroekonomickému vývoju Indickej republiky. Gabriela Dováľová v tejto kapitole venovala pozornosť nielen vývoju niektorých významných makroekonomických ukazovateľov Indie, ale aj vplyvu demografických zmien na ekonomický rast, zlepšeniu zdravotnej starostlivosti a zlepšeniu prístupu k vzdelávaniu. Podľa autorky, India narazila na jeden z ekonomických paradoxov, keď síce dosahovala vysoké tempá ekonomického rastu, no mieru chudoby sa jej nepodarilo adekvátne znížiť. O to závažnejšia je skutočnosť, že dochádza k spomaľovaniu ekonomického rastu, ktoré má skôr štrukturálny než cyklický charakter. V budúcnosti bude pre ekonomický rast kľúčové využitie demografickej dividendy, avšak bude nevyhnutné vytvorenie takých podmienok na fungovanie trhu práce, aby bol schopný absorbovať rastúci počet obyvateľov v produktívnom veku. V tejto súvislosti by medzi dôležité oblasti štruktúrnych zmien mal patriť aj vzdelávací systém, pričom je potrebné zvýšiť jeho kvalitu, ale i dostupnosť vzdelania pre čo najväčší počet obyvateľov. Bude potrebné navýšiť nielen výdavky na školstvo, ale aj na zdravotníctvo, pretože napriek určitým zlepšeniam zdravotný stav relatívne veľkej časti populácie nie je priaznivý. Otázne však je, či sa v tejto oblasti podarí dosiahnuť určité pokroky vzhľadom na potrebu konsolidácie verejných financií. Znižovanie deficitu verejných financií by, naopak, pomohlo monetárnej politike v boji s vysokou mierou inflácie, ktorú sa v krajine dlhodobo nedarí znižovať.

Saleh Mothana Obadi sa v deviatej kapitole zameral na najnovšie javy a trendy svetového obchodu. Okrem vývoja globálneho obchodu dostatočný priestor v tejto kapitole venoval špeciálne vývoju cien primárnych komodít a analýze príčin rastu týchto cien,

najmä cien potravín, ropy, zemného plynu, poľnohospodárskych surovín a kovov. Autor dospel k záveru, že prudké spomalenie svetového obchodu v roku 2012, z nominálneho hľadiska sa blížiace k bodu stagnácie, bolo spôsobené predovšetkým prudkým poklesom svetového obchodu s tovarmi, ktorý zaznamenal takmer nulový rast. Išlo nielen o pokles cien primárnych komodít, ale hlavne globálneho obchodu s priemyselným tovarom v dôsledku kontraktácie dopytu, najmä v rozvinutých krajinách postihnutých dlhovou a hospodárskou krízou. Vyhliadky globálneho obchodu na tento a budúci rok (2013 a 2014) sú optimistické, najmä po pozitívnych výsledkoch globálneho obchodu v prvom kvartáli 2013, ako aj na základe prognózy medzinárodných organizácií, ktoré predpokladajú postupné oživenie rozvinutých ekonomík ako kľúčového hráča globálneho obchodu. Tieto optimistické vyhliadky globálneho obchodu rátajú aj s miernym poklesom cien primárnych komodít v tomto roku (2013). Avšak budúci vývoj cien komodít môžu ohroziť nepredvídateľné faktory, ako napríklad sucho alebo povodne, ako aj riziko prerušenia dodávok ropy v dôsledku zhoršenia politickej situácie v regióne Stredného východu a severnej Afriky, prípadne v iných regiónoch dôležitých vo vývoze energetických komodít. Treba však zdôrazniť, že v čase pretrvávajúcej hospodárskej krízy sa zvyšujú prípady protekcionistických opatrení, najmä zo strany rozvinutých krajín, čo môže vyvolávať odvetné opatrenia z dotknutých krajín a v konečnom dôsledku môže ohroziť rast svetového obchodu a tým aj oživenie globálnej ekonomiky.

Peter Staněk je autorom desiatej kapitoly, v ktorej analyzuje pretrvávajúce globálne finančné riziká a opatrenia na ich riešenie. Venuje sa aj niektorým ďalším otázkam týkajúcim sa bankového sektora, optimalizácie daňovej záťaže a vzťahov medzi národným a finančným trhom. Autor konštatuje, že samotná kríza naštartovala proces ďalšej koncentrácie v bankovom sektore, nielen teritoriálne rozloženie, alebo sústreďovanie do centier miest a podobne. Pritom dnes sa už zreteľne ukazuje, že samotný bankový sektor je vnútorne krehký a skutočné finančné zdroje sú v rukách iných subjektov,

nie v bankovom sektore. Takisto si možno položiť otázku, aký bude finálny efekt skutočnosti, ktorá sa objavuje stále výraznejšie – vstup veľkých transnacionálnych firiem do bankového sektora v jednotlivých krajinách.

Jedenásta kapitola je venovaná vplyvom medzinárodných ratingových agentúr na medzinárodné finančné trhy. Rudolf Sivák v tejto kapitole prezentuje nielen úlohu ratingových agentúr na finančnom trhu, ale aj kanály rozhodovania spomínaných agentúr a efekt nákazy. Ten v konkrétnom prípade CRA znamená prenesenie dôsledkov zmeny suverénneho ratingu krajiny z trhu jej štátnych dlhopisov na trhy iných aktív. V literatúre sa venuje čoraz väčšia pozornosť najmä negatívnej nákaze súvisiacej s rozhodnutiami o znížení ratingu emitenta. Hlavné kanály, ktorými sa nákaza z trhu štátnych dlhopisov emitenta dotknutého znížením ratingu môže šíriť na ostatné trhy, prípadne ostatné ekonomické subjekty, sa v praxi môžu prejaviť vo dvoch podobách efektu nákazy zo zníženia suverénneho ratingu emitenta – ako informačný efekt a ako diferenciačný efekt. Z empirickej analýzy sa na príklade štátnych dlhopisov a ratingu Grécka, Nemecka, Španielska a Portugalska počas prebiehajúcej dlhovej krízy potvrdilo pôsobenie obidvoch uvedených efektov. Diferenciačný efekt mal v jednotlivých vlnách znižovania ratingu Grécka za následok pokles požadovanej výnosnosti štátnych dlhopisov Nemecka (so splatnosťou 10 r.) o 0,1 – 0,5 %. Empirické potvrdenie informačného efektu negatívnej nákazy zmien ratingu Grécka na trhy štátnych dlhopisov Portugalska a Španielska však nie je celkom jednoznačné. Vlny znižovania ratingu Grécka boli totiž často sprevádzané znižovaním ratingu samotných emitentov (t. j. Španielska a Portugalska) a pôsobením ďalších exogénnych faktorov. Napriek tomu je pravdepodobné, že prehlbovanie dlhovej krízy Grécka a postupný prepad jeho ratingu až do pásma *defaultu* výraznou mierou prispeli k rastu rizikovej prirážky štátnych dlhopisov Portugalska a Španielska.

Dvanásta kapitola prezentuje teoretické úvahy o globálnom vládnutí bez inštitucionálnej vlády. Milan Šikula túto kapitolu uzavrel konštatovaním, že globalizáciu možno v súhrne charakterizovať

ako unikátny proces, ktorý sa začal v druhej polovici 20. storočia a ktorý predstavuje kvalitatívnu transformáciu národných ekonomík a svetovej ekonomiky do novej – globálnej ekonomickej štruktúry. Znamená prechod do novej etapy vývoja civilizácie, ktorý vyžaduje, aby ľudstvo na všetkých štrukturálnych úrovniach rozvinulo globálne vládnutie, prekonalo prežitú paradigmu dnešnej spoločnosti a zvládlo nový, adekvátnejší dejinný vzorec ďalšieho vývoja.

Okrem uvedených záverov a konštatovaní, možno povedať, že napriek snahám, i keď niekedy nesynchronizovaným a rozporuplným, o odvrátenie hospodárskej krízy prevláda v súčasnosti veľká nedôvera spotrebiteľov v národné, regionálne, ako aj medzinárodné ekonomické opatrenia, resp. politiky, čo v konečnom dôsledku vedie k poklesu ekonomických aktivít a prehĺbeniu krízy.

Vzhľadom na rýchle zmeny na scéne svetového hospodárstva, možno konštatovať, že napriek hodnotným záverom a poznatkom, ktoré táto monografia prináša ako príspevok do slovenskej ekonomickej literatúry, mnohé nezodpovedané otázky zostávajú otvorené, čo nás motivuje tieto otázky riešiť v našom ďalšom výskume.

Saleh Mothana Obadi
vedúci autorského kolektívu

CONCLUSIONS AND EXECUTIVE SUMMARY

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: FINDING POSSIBLE WAYS OF ECONOMIC RECOVERY AT THE TIME OF THE PERSISTED CRISIS OF TRUST

The global economy is undergoing historically one of the most difficult periods. The implications of persistent international financial and economic crisis in some economies have been destructive. Anti-crisis measures taken so far have not produced the desired results, and even lead to mistrust in the ability of policy makers to find a suitable solution for enhanced international economic crisis. The global economy still faces many challenges and obstacles that must be overcome. Over 200 million working population worldwide is without work (which necessitates the creation of new jobs), and it increases the gap between rich and poor layer, which is to take effective measures to reduce income inequality and poverty. Another challenge is the consolidation of public finances in many key economies, but especially in the so-called peripheral eurozone countries. Another challenge that affects all countries, but especially in emerging and developing countries, are coping with the high prices of primary commodities and dampen inflationary pressures arising from them. Equally important challenge is the long term solution to the problem of global imbalances. This problem (as we emphasized many times in our publications) as one of the key factors that led to the outbreak of the recent crisis, which remains unnoticed, eventually, given the reluctance of key economies in the world, the solution is pushed back indefinitely, which can be considered as a time-bomb of the global economy. The top challenge for the global economy remains the economic recovery on the path to achieving a sustainable economic growth.

In the medium to long term, it can be deduced direction and prospects of the global economy at least by region. Emerging Asian and Latin American countries are in a growing trend. United States

and Japan are indeed important drivers of the global economy, but face serious challenges related to total debt and deficits. Europe, in addition to failing found yet effective model to overcome its economic problems, especially debt crisis, passes historic and at the same time difficult process consisting of the new architecture of institutional infrastructure and integration. We must not forget, of course, the two regions, the Middle East and North Africa and Sub-Saharan Africa, which recorded remarkable economic growth, especially after decades of stagnation (applies especially to sub-Saharan Africa), and have a great perspective considering the exclusion of political and military conflicts in particular.

The conclusions of this year's monograph, for a better overview of analyzed issues, can be briefly summarized according the order of chapters.

The first chapter examines global and regional development, economic growth and other macroeconomic indicators. Saleh Mothana Obadi in this chapter analyzes the development of global and regional output in recent years, which concluded that, last economic crisis has brought new problems and at the same time revealed the already existing, which were dampened by high economic growth powered by different factors. According to Obadi economic priority and a challenge for countries of different development, developed, developing and least developed are neither public debts and deficits or cope with the consequences of irresponsible lending and borrowing, although these problems with respect thereto, but a priority challenge is the need to develop new models of economic growth capable of creating new, adequate and secure jobs with generous wages in the middle of a huge process to re-achiving global economic balance. Furthermore, the current state of the global economy is very fragile. Although the global economy experienced 3.2% growth achieved but growth is still geographically uneven, with the overall engine of world economic growth are still emerging and developing economies, with the support of key developed economies.

In the second chapter Tatiana Bujňáková has analyzed the development of the global labor market and the factors affecting income inequality and poverty. The Author notes that after three years of decline in the participation rate in the labor market, employment rates and higher unemployment situation in the labor market in 2012 globally stable. Signs of recovery from the 2011 continued in central and eastern Europe and the Commonwealth of Independent States (CIS and CSEE), as well as in Latin America. The long-term problems are still struggling to recover especially the developed economies and countries of the European Union (EU), in which, after a slight improvement in 2011, the unemployment rate in 2012 increased again, which causes problems in the labor market in developed economies have developed long time before the crisis. Failing to deal with the consequences, however, over time becoming more acute. Similarly, long before the crisis, many developing countries embarked on structural changes that make the deviation caused by the global economic recession could establish a stable trend of increasing economic efficiency. Structural changes, which are a source of increasing productivity, contributed to increasing economic growth just in East Asia but also in North Africa, and given that country's increasing share of industry employment. While in South Asia, CIS and CSEE and in advanced economies, structural changes to increase the pace of economic growth do not contribute positively. So that even at the time of increase of productivity eventually higher rates of job vacancies, employment in some countries did not grow. At the same time strong competitive struggle between developed economies and East Asia have led to that, the increased productivity was not followed by wage increases.

The third chapter, where the author is Ivana Šikulová, deals with the development of the economy of the European Union, focusing on the analysis of macroeconomic indicators of the EU, the problems associated with the debt crisis in the euro area, ECB emergency measures and the deepening integration policies of EU.

However, an economic development in the EU Member States is very heterogeneous, from the relatively stable German economy on the one hand to the troubled southern European economy on the other. Despite of that, European integration is in the gradually deepening. In the event that the Eurozone after the banking union faces fiscal union would mean more and more limited room for maneuver for the economic policies of the Member States. However, the outcome of this process is not yet fully crystallized, so it can be evaluated very carefully. In the time when voices calling for the withdrawal of some countries from the monetary union, trust population in the EU declines in several countries and growing support for anti-EU parties. The author also concluded that, financial insecurity persist even when financial markets have recently partially calmed down, the pressure to consolidate public finances are moderated and eventual disintegration of the euro area is somewhat less discussed topic. This creates a space for the voices calling for moderation austerity measures, either by some Member States or the IMF. Moreover, the way the Eurozone decide on the conditions for granting aid to vulnerable countries, is an example of unequal access to Member States with economic difficulties. The result is increasing uncertainty about the future of the Eurozone and about the whole Union.

The fourth chapter, by Boris Hošoff, analyzes the economic developments in the U.S. and Japan. According to this analysis, U.S. economy is expected to expand in 2013, relatively solid pace. Driving forces behind this growth are more private consumption of residents and investments, employment growth, but also the growing export of goods and services. Supports the expansion of medium-term monetary policy of quantitative easing and fiscal consolidation improving expectations for economic growth in the long run. This year policy mix, however, has many pitfalls, for example, excessive asset price increases, cuts in public spending or vice versa, raising taxes. An important factor in the on-going expansion of industrial production is growing, supported by changes in

nominal costs between U.S. and foreign countries, stop deleveraging of American households and, finally, deepening transatlantic trade cooperation. Boom in the Japanese economy is marked by wider developments in the world economy, but we can conclude that the attendant problems of the on-going global crisis, in terms of GDP growth, Japan was able to cope better than the EU. In addition to global development, it is a crucial for conjuncture of Japanese economy in the medium term, a trade deficit and reversing the long-term trend of strengthening the exchange rate of the yen.

The fifth chapter deals with the development of Chinese economy. Daneš Brzica and Jaroslav Vokoun, analyzed not only the macroeconomic indicators of economic activity but also the key sectors of the Chinese economy. They note that the growth potential of China has the support of fiscal and monetary policy. The objective of prudent monetary policy to maintain price stability and combine relatively expansionary monetary policy when the economy slows a relatively tight monetary policy if the economy shows signs of overheating. Difficulties in meeting the objectives are coming from the external environment, which it uncertainty and instability increasingly threatening China's development. Caution in liberalizing monetary policy is justified by the priority of the stability of the financial system. According to the estimate of the Chinese Academy of Social Sciences, risks associated with global developments remain uncertain. China in 2013 will continue in active fiscal policy and prudent monetary policy to achieve economic growth by 7.5% and to maintain the consumer price index by about 3.5%. The World Bank in January 2013 estimated that China's economy will grow 8.4%. The Chinese government will try to maintain a balance between the stabilization of economic growth, adjusting economic structure, reducing inflation and risk prevention. In 2013, also wants to strengthen market pricing and extend tax reform. The intention is to transform the economic growth to increase the number of middle-income residents, which could help establish growth more on domestic demand. The new prime minister promised in

the same time more open economy to market forces and limit the impact of the government.

The sixth chapter deals with macroeconomic developments of Federative Republic of Brazil as one of the drivers of growth in the world economy. Mariam Abdová in this chapter has analyzed the factors that contributed to the slowdown in economic growth in Brazil, and assess the economic prospects of the country. The author concludes that the long-term prospects for growth in the Brazilian economy remains positive, but still need to keep in mind developments in the rest of the world economy, which greatly affects economic growth in Brazil, as Brazilian economic policy in the last two decades has changed to the export-oriented. However, at the time of falling external demand is urgent need to find its economic strength from the inside at least as long as the global markets brought back to the path of strengthening.

In the seventh chapter Veronika Hvozdíková analyzes the economic development of the Russian Federation in recent years, focusing on key sectors of the economy which were the growth drivers of the country as well as on the analyses of monetary and fiscal policy. The author concludes that the Russian economy from the recession of 2009 in many respects already has been recovered in early 2012. Global slowdown and the overall uncertainty in the external environment caught the Russian economy at a time when domestic demand was already strong enough (thanks to renewed growth in prices of export commodities in the previous period and rapidly recovering two-digit employment and wage growth) to ensure solid growth in non-tradable sectors. But for the stability contributed also a prudent fiscal policy and prudent monetary policy, but a partial easing of policy happened only reasonably. In the second half of 2012, however, the deterioration in the external environment and domestic factors such as the collapse of agricultural production and the subsequent increase in the price level, but also fall in investment activity (interest of foreign investors failed even beyond the end of the political cycle, although only temporarily). To

the improvement was not lead neither the beginning of 2013, by contrast, continued weakening external demand for Russian goods and raw materials, lack the necessary key investments and declining private consumption expenditure prompted the Russian Ministry of Economic Development to reduce economic growth estimate for 2013 from the original 3.6% to 2.4%. For this reason, the debate has been opened about the newly introduced fiscal rules, and the use of reserve funds. The executive RF is determined to unviolate the fiscal rules and develop anti-crisis measures and pro-growth measures.

The eighth chapter is devoted to the macroeconomic development of India. Gabriela Dováľová in this chapter, pay attention not only to the development of some important macroeconomic indicators of India, but also the impact of demographic change on economic growth, improving health care and improving access to education. According to the author, India was faced with one of the economic paradox, namely when reaching high rates of economic growth, but poverty had failed to adequately reduce it. The more worrying is the fact that there is a slowing of economic growth, which has structural rather than cyclical reasons. In the future, the key for economic growth will be in the use of demographic dividend, but it will be necessary to create conditions for the functioning of the labor market to be able to absorb the growing number of working-age population. In this context, the important structural changes include the education system, which is necessary to increase the quality but also the availability of education to the greatest number of people. It will be also necessary not only to increase spending on education, but also on health, because despite some improvements in the health status of a relatively large part of the population is still not favorable. It is questionable, however, whether it will achieve in this area some progress with regard to the need for fiscal consolidation. Reducing the government deficit would in turn, help monetary policy to fight high inflation, which India long time failing to decline it.

Obadi Saleh Mothana in the ninth chapter deals with a phenomenon of recent trends in world trade. In addition to the development of global trade in this chapter is sufficient space dedicated to the development of commodity prices and analyzing the causes of the growth of their prices, especially food, oil, gas, metals and agricultural raw materials prices. Saleh Mothana The Author concludes that a sharp slowdown in world trade in 2012, in nominal terms, which is approaching a point of stagnation, was primarily due to the sharp decline in world trade in goods, which registered almost zero growth. It was not just a drop in the prices of primary commodities, but especially global trade in industrial goods due to the contraction of demand, especially in developed countries affected by debt and economic crisis. Prospects for global trade this year and next year (2013 and 2014) are optimistic, especially after the positive results of global trade in the first quarter of 2013, as well as forecast by international organizations, which involve the gradual recovery of developed economies as a key global trade players. This optimistic outlook for global trade has toke into account the slight decrease in prices of primary commodities this year (2013). However, future developments in commodity prices could be threated by unpredictable factors, such as droughts or floods, as well as the risk of oil supply disruptions due to the deterioration of the political situation in the Middle East region and North Africa, or in other important regions exporting energy commodities. It should be emphasized, however, that at the time of continuing economic crisis are increasing instances of protectionist measures, especially from developed countries, which may provoke retaliation from the countries concerned and ultimately may threaten the growth of world trade and thus the recovery of the global economy.

Peter Staněk is the author of tenth chapters analyzing the persistent global financial risks and the measures addressed to them. He also analyzing some other issues related to the banking sector, optimizing the tax burden and the relationship between the national

and international financial markets. Author notes that the crisis itself has started the process of further concentration in the banking sector. Not only territorial distribution, or gathering in city centers and so on. The still significant today is that, the banking sector itself is intrinsically fragile and the real financial resources are in other entities, not in the banking sector. Similarly, one could ask what is the final effect of the facts, which appears still more strongly, of the entry of large transnational companies in the banking sector in each country?

The eleventh chapter deals with the influence of the international credit rating agencies on international financial markets. Rudolf Sivák presented in this chapter not only the role of rating agencies in the financial market, but also the decision´s channels of the agencies and effect disease. In the particular case of CRA contagion effect is reverse the consequences of a sovereign rating of the country from its government bond market to other asset markets. The literature is paying increased attention, especially negative disease associated with decisions about the downgrading of the issuer. The main channels, which can infect the government bond market downgrading of the issuer spread to other markets or other economic operators may occur in practice two forms of contagion effects from the reduction in sovereign rating of the issuer – the effect of information and differentiating effect. From The empirical analysis carried out on government bonds and the rating of Greece, Spain and Portugal during the on-going debt crisis has confirmed the action of the two aforementioned effects. Differentiating effect had various waves of reducing Greece's credit rating results in a decrease of the required return on German government bonds (with a maturity of 10 years.) of 0.1 – 0.5%. Empirical confirmation of the information contagion effect of negative changes in the rating of Greece sovereign debt markets of Spain and Portugal, however, is not entirely clear. Waves reduction rating of Greece were not often accompanied by reducing the rating of the issuer itself (ie Spain and Portugal) and the action of other exogenous factors.

Nevertheless, it is likely that the deepening debt crisis of Greece and a gradual decline in its rating to the default zone contributed significantly to the growth of the premium sovereign debt of Portugal and Spain.

The twelfth chapter presents the theoretical consideration of global institutional governance without government. In this chapter, Milan Šikula concluded with the statement that, globalization can be described in summary as a unique process that began in the second half of the 20th century and which represents a qualitative transformation of national economies and the global economy into a new global economic structure. Means a transition to a new stage of development of civilization, which requires humanity in all structural levels for developing global governance, overcome survival paradigm of today's society and to managing a new, more proportionate historical pattern of further development.

In addition to the above findings and conclusions, we can say that despite the efforts, albeit sometimes of them are contradictory and unsynchronized for reversing the economic crisis, currently prevails large consumer distrust in national, regional and international economic measures and policies, which leading ultimately to a decline in economic activity and the deepening of crisis.

Given the rapid changes in the scene of the world economy, in spite of valuable conclusions and the knowledges that this monograph provides as a contribution to the Slovak economic literature, many unanswered questions remain open, which motivates us to address these issues in our further research.

Saleh Mothana Obadi
Editor and project coordinator

LITERATÚRA

AFONSO, A. – FURCERI, D. – GOMES, P. (2011): Sovereign Credit Ratings and Financial Markets Linkages. Application to European Data. [ECB Working Paper Series, No. 1347.] Frankfurt nad Mohanom: ECB.

ALBROW, M. (1997): The Global Age. Stanford: Stanford University Press.

ALEXY, M. (2010): Metodológie ratingového procesu. [Dizertačná práca.] Bratislava: Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave.

ANDACKÝ, J. (2013): CES 2013: Čínsky Alcatel vyrobil najtenší smartfón: One Touch Idol Ultra má hrúbku šesť a pol milimetra. [Vydané: 9. 1. 2013.] <http://technologie.etrend.sk/mobily/cinsky-alcatel-vyrobil-najtensi-smartfon.html>.

AREZKI, R. – CANDELON, B. – SY, A. N. R. (2011): Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis. [IMF Working Paper, No. 11/68.]

ATKINSON, A. B. – PIKETTY, T. – SAE, E. (2011): Top Incomes in the Long Run of History. Journal of Economic Literature, *49*, č. 1, s. 3 – 71.

BAFFES, J. (2013): Commodity Market Outlook, January. Development Prospects Group. Washington, DC: World Bank.

BALÁŽ, P. – LONDAREV, A. (2006): Ropa a jej postavenie v globalizácii svetového hospodárstva. Politická ekonomie, LIV, č. 4, s. 508 – 528.

Bank of Japan (2013): Tankan. Dostupné na <http://www.boj.or.jp/en/statistics/tk/>.

BARD, A. – SÖDERQUIST, J. (2002): Netocracy: The New Pover Elite and Life after Capitalism. London: FTPress.

BARRO, J. R. – SALA-I-MARTIN, X. (1995): Economic Growth. New York: McGraw-Hill, 539 s. ISBN 0-07-003697-7.

BAUMAN, Z. (1999): Globalizace. Důsledky pro člověka. Praha: Mladá fronta.

BECK, U. (2002): What is Globalisation? Oxford: Polity Pres. [V českom preklade: Co to je globalizace? Brno: Centrum pro studium demokracie a kultúry 2007.]

BEIDAS-STROM, S. et al. (2012): Commodity Market Review. World Economic Outlook, October. Washington, DC: IMF.

BĚLOHRADSKÝ, V. (2000): Antinomie globalizace: Vzdelanostní společnost 2000. In: BĚLOHRADSKÝ, V. a kol.: Eseje o nedávné minulosti a blízké budoucnosti. Praha: QplusQ.

BLAŽEJ, J. (2012): Číňania veria Veľkej Británii: Čínsky štátny fond získal desať percent v najväčšom európskom letisku Heathrow. [Cit. 30. 12. 2012.] Dostupné na <http://firmy.etrend.sk/firmy-nefinancny-sektor/cinania-veria-investiciam-vo-velkej-brit...>.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2012): Press Release. [Cit. 12. 12. 2012.] Dostupné na <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20121212a.htm>.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2013): Minutes of the Federal Open Market Committee. [Cit. 19. – 20. 3. 2013.] Dostupné na <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20130320.htm>.

BOURDIEU, O. (2002): The Politics of Globalisation. Open Democracy. Dostupné na <http:/www.globalpoliticy. org/ngos/role/globdem/globgov/2002/0220bourdieu.htm>.

Business Monitor International (2013a): On The Road To A Modest Recovery. Brazil Business Forecast Report, 59 s. ISSN 1744-8875.

Business Monitor International (2013b): Shift in Global Dynamics to Cause Slower Growth. Latin America Monitor, *30*, 9 s.

CANTOR, R. – PACKER, F. (1994): The Credit Rating Industry. FRBNY Quarterly Review, Summer-Fall 1994.

CANTOR, R. – PACKER, F. (1996): Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings. Economic Policy Review, *2*, č. 2, s. 27 – 54.

CASSIDY, J. (2012): Jak selhávají trhy. Logika ekonomických kalamit. Praha: Academia, 424 s. ISBN 978-80-200-2100-7.

CASTELLS, M. (2000): The Rise of The Network Society – The Information Age: Economy, Society and Culture. Oxford: Blackwel Publishers Ltd.

CASTELLS, M. (2004): Informationalism, Networks and the Network Society: A Crosscultural Perspective. Cheltenham: Edward Edgar.

CASTI, J. (2012): Události X. Možné scénáře kolapsu dnešního složitého světa. Praha: Management Press, 308 s. ISBN 978-80-7261-205-5.

CAZES, S. – VERICK, S. (2013): Perspectives on Labour Economics for Development. Ženeva: ILO, 282 s. ISBN 978-92-2-127021-8 (EPUB). <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_190112.pdf>.

CBR (2012): Hlavné ekonomické indikátory. Štatistiky vonkajších vzťahov. [Štatistiky dostupné online.] <www.cbr.ru>.

CLAYES, P. – VAŠÍČEK, B. (2012): Measuring Sovereign Bond Spillover in Europe and the Impact of Rating News. [Mimeo.] Prague: Czech National Bank.

COHEN, S. S. – ZYSMAN, J. (1987): Manufacturing. Matters: The Myth of the Postindustrial Economy. New York: Basic Book.

COSTELLO, N. – MICHIE, J. – MILNE, S. (1989): Beyond the Casino Economy. London: Verso.

CPB (2013): Netherland, Central Planning Bureau.

ČTK (2012a): EÚ nevonia čínsky solar: Komisia vyšetruje štátne subvencie čínskym výrobcom solárnych panelov. [Vydané: 8. 11. 2012.] <http://ekonomika.etrend.sk/svet/eu-nevonia-cinsky-solar.html>.

ČTK (2012b): Ekonomové: Čína se odráží ode dna, rok 2013 ale zůstane slabý. [Vydané: 22. 10. 2012.] <http://www.denik.cz/ekonomika/ekonomove-cina-se-odrazi-ode-dna-rok-2013-ale-zustane-slaby-20121022.html>.

ČTK (2012c): Čína český export podle institutu CERGE-EI nezachrání. [Vydané: 13. 12. 2012.] <http://www.financninoviny.cz/zpravy/cina-cesky-export-podle-institutu-cerge-ei-nezachrani/877887>.

ČTK (2012d): Čína loni v počtu žádostí o patenty předstihla USA. [Vydané: 11. 12. 2012.] <http://www.financninoviny.cz/zpravy/cina-loni-v-poctu-zadosti-o-patenty-predstihla-usa/877160>.

ČTK (2012e): Čína rozšíří DPH na další odvětví služeb. [Vydané: 22. 10. 2012.] <http://www.financninoviny.cz/zpravy/cina-rozsiri-dph-na-dalsi-odvetvi-sluzeb/855693>.

ČTK (2012f): Čína požičia Afrike 20 miliárd dolárov: Peniaze pôjdu najmä na rozvoj infraštruktúry a poľnohospodárstva. [Vydané: 19. 7. 2012.] <http://ekonomika.etrend.sk/svet/cina-pozicia-afrike-20-miliard-dolarov.html>.

ČTK (2012g): Čína pustí do bánk súkromníkov: Krajina otvorí finančný sektor aj pre zahraničný kapitál. [Vydané: 28. 5. 2012.] <http://ekonomika.etrend.sk/svet/cina-pusti-do-bank-sukromnikov.html>.

ČTK (2013a): Čína letos zvýší armádní výdaje o 10,7 procent. [Vydané: 5. 3. 2013.] <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/cina-letos-zvysi-armadni-vydaje-o-10-7-procent/909524>.

ČTK (2013b): Čína ze zřejmě loni stala největším obchodníkem světa. [Vydané: 19. 2. 2013.] <http://www.novinky.cz/ekonomika/293741-cina-se-zrejme-loni-stala-nejvetsim-obchodnikem-sveta.html >.

ČTK (2013c): Čína se stala největším trhem německých výrobců luxusních aut. [Vydané: 20. 1. 2013.] <http://www.financninoviny.cz/zpravy/cina-se-stala-nejvetsim-trhem-nemeckych-vyrobcu-luxusnich-aut/891280>.

DAHRENDORF, R. (2000): Občanská společnost: Nejspolehlivejší záruka svobody. In: PONGS, A.: V jaké společnosti vlastne žijeme? Praha: ISV.

DE FIGUEIREDO, E. A. – ZIEGELMANN, F. A. (2010): Estimation of Opportunity Inequality in Brazil using Nonparametric Local Logistic Regression. Journal of Development Studies, *46*, č. 9, s. 1593 – 1606.

DE SANTIS (2012): The Euro Area Sovereign Debt Crisis. Safe Haven, Credit Rating Agencies and the Spread of the Fever from Greece, Ireland and Portugal. [ECB Working Paper Series, No. 1419.] Frankfurt nad Mohanom: ECB.

DEEPAK, N. (2002): Governing Globalisation: Issues and Institutions. New York: Oxford University Press.

DICKEN, P. (1992): Global Shift: the Internationalization of Economic Activity. London – New York: Routledge – Guilford Press.

DICKEN, P. (1998): Global Shift: Transforming the World Economy. London: Paul Chapman.

DRAHOKOUPIL, J. (2009): Globalization and the State in Central and Eastern Europe. The Politics of Foreign Direct Investment. London: Routledge.

DRUCKER, P. (1986): Changed World Economy. Foreign Affairs, *64*, č. 4.

DRUCKER, P. (1995): Nové reality. Praha: Management Press.

DRUCKER, P. (1999): The Frontiers of Management: Where Tomorrow Decisions are Being Shaped Today. New York: Penguin Books.

DUNAWAY, S. (2009): Global Imbalances and the Financial Crisis. Council on Foreign Relations. [Council Special Report, No. 44.] <http://www.cfr.org/search/?Ntt=Global+imbalances>.

DUNNING, J. H. (1992): The Global Economy, Domestic Governance, Strategies and Transnational Corporations. Interaction and Policy Implications. In: Transnational Corporations, zv. 1, december.

DUNNING, J. H. (1993): Multinational Enterprises and the Global Economy. Wokingham: Addison-Wesley.

DUNNING, J. H. (2002): Theories and Paradigms of International Business Activity. The Selected Essays of John H. Dunning, Vol. I. and II. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

EC (2012): Facts and Figures on EU-China Trade.

EC (2013a): Russian Federation: Commodity-fuelled Growth with Modernisation Pending. In: European Economic Forecast – Winter 2013. European Economy, 1, február, 155 s. ISBN 978-92-79-28344-4.

EC (2013b): Russian Federation: Structural Reforms Needed to Ensure Growth. In: European Economic Forecast – Spring 2013. European Economy, 2, máj, 172 s. ISBN 978-92-79-28534-9.

ECB (2012a): Statistics.
<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>.

ECB (2013b): Statistics Pocket Book. April 2013.
<http://www.ecb.int/pub/pdf/stapobo/spb201304en.pdf>.

ECB (2013c): Výročná správa 2012.
<http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2012sk.pdf>.

ECKERT, D. D. (2012): Světová válka měn. Euro, zlato, nebo jüan – která z měn se stane nástupcem dolaru? Praha: Grada, 232 s. ISBN 978-80-247-4099-7.

EEAG (2013): The EEAG Report on the European Economy 2013. Munich: CESifo. <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/policy/EEAG-Report/Archive/EEAG_Report_2013/eeag_2013_report.html>.

EIA (2013): U.S. Crude Oil Production.
<http://www.eia.gov/dnav/pet/pet_crd_crpdn_adc_mbbl_m.htm>.

EPI (2012): Full Report. Yale University, Yale Center for Environmental Law and Policy. [Cit. 20. 2. 2012.]Dostupné na <http://epi.yale.edu/sites/default/files/downloads/2012-epi-full-report.pdf>.

eTrend (2012a): Čína buduje vlastné značky. Na povel: Vláda nechce, aby krajina zostala len fabrikou „Made in China." [Vydané: 19. 3. 2012.] <http://ekonomika.etrend.sk/svet/cina-buduje-vlastne-znacky-na-povel.html>.

eTrend (2012b): VW postaví novú továreň v Číne, Renault chystá vstup: Renault uzavrel predbežnú dohodu o založení podniku v Číne. [Vydané: 23. 4. 2012.] <http://auto.etrend.sk/auto-biznis/vw-postavi-novu-tovaren-v-cine-renault-chysta-vstup.html>.

European Commission (2012): Report From The Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank on the Alert Mechanism Report 2013. Brussels, 28. 11. 2012, COM(2012) 751 final. <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/amreport2013_en.pdf>.

European Commission (2013): European Economic Forecast. Spring. European Economy 2/2013.

Európska rada (2012): Závery, 13. a 14. decembra, EUCO 205/12.

Európska rada (2012): Závery, 18. a 19. októbra, EUCO 156/12.

Európska rada (2013): Závery, 14. a 15. marca, EUCO 23/13.

Eurostat (2012): The European Union and the BRIC countries. [Cit. 18. 4. 2013.] Dostupné na <http://www.ab.gov.tr/files/ardb/evt/1_avrupa_birligi/1_6_raporlar/1_5_eurostat/The_European_Union_andthe_BRIC_Countries.pdf>.

Eurostat (2013a): Euro Area and EU-27 Government Deficit at 3.7% and 4.0% of GDP Respectively. Government debt at 90.6% and 85.3%. Eurostat news release 64/2013.

Eurostat (2013b): Statistics Database. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database>.

Eurostat (2013c): Support for Financial Institutions Increases Government Deficits in 2012. Eurostat, Statistics in focus 10/2013.

FANG, Y. (2012): Finance Minister Sees Difficulties, Challenges for China's Economy. [Vydané: 9. 5. 2012.] <http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-05/09/c_131577826.htm>.

Federal Reserve Bank of New York (FRBNY) (2012): Household Debt and Credit Report. Dostupné na <http://www.newyorkfed.org/householdcredit/>.

Federal Reserve Bank of St. Louis (FRBSL) (2013): Federal Reserve Economic Data. Dostupné na <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

FERNANDEZ, A. C. – NOVY, A. (2010): Reflections on the Unique Response of Brazil to the Financial Crisis and its Urban Impact. International Journal of Urban and Regional Research, *34*, č. 4, s. 952 – 966.

FERRI, G. – LIU, L.-G. – STIGLITZ, J. E. (1999): The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis. Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, *28*, č. 3, s. 335 – 355.

FIELDS, G. S. (1994): Changing Labour Market Conditions and Economic Development in Hong Kong, the Republic of Korea, Singapore, and Taiwan, China. The World Bank Economic Review, *15*, č. 3, s. 395 – 414.

FILHO, F. F. (2011): Brazil's Response: How Did Financial Regulation and Monetary Policy Influence Recovery? Brazilian Journal of Political Economy, *31*, č. 5, s. 880 – 888.

Finweb (2013): Bankám kraľuje Katar. [Vydané: 2. 5. 2013.] <http://finweb.hnonline.sk/c1-59802910-bankam-kraluje-katar-rebricek>.

Fiscal Monitor (2013): Fiscal Adjustment in an Uncertain World. April. ISBN: 978-1-47556-362-7. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/01/pdf/fm1301.pdf>.

FLORES, E. (2010): Do Sovereign Credit Rating Changes Have Spillover Effects on Other Countries?

FOSCHER, S. (2003): Globalization and its Challenges. [The Ely Lecture Presented at the American Economy Association Meetings.] Washington, DC, 3. januára 2003.

FRIEDMAN, M. (1993): Kapitalizmus a svoboda. Praha: Liberální institut.

GALBREITH, J. K. (1979): The Great Crash of 1929. New York: Avon.

GANDE, A. – PARSLEY, D. C. (2005): News Spillovers in the Sovereign Debt Market. Journal of Financial Economics, *75*, s. 691 – 734.

GANDULLIA, L. – IACOBONE, N. – THOMAS, A. (2012): Modelling the Tax Burden on Labour Income in Brazil, China, India, Indonesia and South Africa. [OECD Taxation Working Papers, No. 14.] Paris: OECD.

GARRETT, G. (1998): Shrinking States? Globalization and National Autonomy in the OECD. Oxford Development Studies, *26*, č. 1, s. 71 – 97.

GLYN, A. – SUTCLIFFE, B. (1992): Global but Leader Less? The New Capitalist Order. In: MILIBAND, R. – PANITCH, L. (eds): New World Order: The Socialist Register. London: The Merlin Press.

Goldman Sachs (2008): Ten Things for India to Achieve its 2050 Potential. [Global Economic Paper, No. 169.] [Cit. 17. 2. 2013.] Dostupné na <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/topics/brics/brics-reports-pdfs/ten-things-india.pdf>.

HARVEY, D. (2012): Záhada kapitálu. Přežije kapitalismus svou poslední krizi? Praha: Rybka Publishers, 263 s. ISBN 978-80-87067-28-4.

HECKSCHER, E. (1919): The Effect of Foreign Trade on the Distribution of Income. Ekonomisk Tidskriff, *21*, s. 497 – 512.

HELD, D. (2004): Inescapably Side by Side. An Interview with David Held, Mikkel Thorup & Mads P. Sorensen. Polity, February.

HENDERSENOVÁ, H. (2001): Za horizontem globalizace. Praha: Dharma Gaia.

HERMAN, E. S. (1999): The Threat of Globalisation. New Politics, *7*. č. 2 (nová séria), whole No. 26.

HIGGOT, R. – PAYNE, A. (eds) (1998): The New Political Economy of Globalisation. Volume I. Cheltenham, UK – Northampton, MA: An Elgar Reference Collection.

HILL, S. – CHALAUX, T. (2011): Improving Access and Quality in the Indian Education System. OECD Economics Department. [Working Papers, No. 885.] [Cit. 23. 2. 2013.] Paris: OECD Publishing. Dostupné na <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kg83k687ng7.pdf?expires=1361641450&id=id&accname=guest&checksum=A8E6E446DF481BAD59015B6E3E07EB29>.

HIRST, P. – THOMPSON, G. (1996): Globalization in Question: The International Economy and the Possibilities of Governance. Cambridge: Polity Press.

HN Online (2013): Najväčším firmám sveta vládne Čína: Nováčikovia prekvapili, ikony prepadli. Forbes vydal rebríček 2 000 top spoločností sveta. [Vydané: 29. 4. 2013.] <http://hnonline.sk/ekonomika/c1-59780560-najvacsim-firmam-sveta-vladne-cina>.

CHAN, K. W. (2007): Misconceptions and Complexities in the Study of China's Cities: Definitions, Statistics, and Implications. Eurasian Geography and Economics, *48*, č. 4, s. 383 – 412.

CHEN, X. (2013): China's Tax Revenue over 11 tln in 2012. <http://www.morningwhistle.com/html/2013/Macro_0117/216710.html>.

CHEN, Z. (2013a): MOF Launches Surveys on Tax Reform Pilots. [Vydané: 22. 4. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/business/2013-04/22/c_132330802.htm>.

CHEN, Z. (2013b): China Drops Taxes on Local Gov't Bond Interests. [Vydané: 26. 4. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/business/2013-04/26/c_132343182.htm>.

Ifo (2013): Long Time-series for the Economic Climate for the Euro Area. <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Time-series-and-Diagrams/Zeitreihen/Time-series-Economic-Climate-Euro-Area.html>.

ILO (2011): Global Wage Report 2010/2011: Wage Policies in Times of Crisis. Ženeva: ILO, 138 s. ISBN 978-92-2-123622-1 (pdf). <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/@publ/documents/publication/wcms_145265.pdf>.

ILO (2012a): World of Work Report 2012: Better Jobs for a Better Economy. Ženeva: ILO, 108 s. ISBN 978-92-9251-010-7 (web pdf). <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_179453.pdf>.

ILO (2012b): Global Wage Database 2012. <http://www.ilo.org/travail/areasofwork/wages-and-income/WCMS_142568/lang--en/index.htm>.

ILO (2013a): Global Employment Trends 2013: Recovering from a Second Jobs Dip. Ženeva: International Labour Office, 170 s. ISBN 978-92-2-126656-3 (pdf). <http:// www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_202326.pdf>.

ILO (2013b): Global Wage Report 2012/13: Wages and Equitable Growth. Ženeva: ILO, 110 s. ISBN 978-92-2-126237-4 (pdf). <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_194843.pdf>.

ILO (2013c): Key Indicators of the Labour Market (KILM database). [Cit. 2. 4. 2013.] <http://www. ilo.org/empelm/what/WCMS_114240/lang--en/index. htm>.

IMF (1998): International Capital Markets: Developments, Prospects, and KeyPolicy Issues. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (2012): World Economic Outlook Database. October 2012 Edition. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (2013): India. [Cit. 11. 5. 2013.] Dostupné na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1337.pdf>.

IMF WEO (2013): Hopes, Realities, Risks. World Economic Outlook: A Survey by the Staff of the International Monetary Fund. Washington, DC: International Monetary Fund, 184 s. ISBN 978-1-61635-555-5.

JACKSON, R. et al. (2011): Global Aging and the Future of Emerging Markets. Centre for Strategic & International Studies. [Cit. 18. 1. 2013.] Dostupné na <http://csis.org/publication/global-aging-and-future-emerging-markets>.

JAYADEV, A. (2007): Capital Account Openness and the Labour Share of Income. Cambridge Journal of Economics, *31*, č. 3, s. 423 – 443.

JIANG, J. X. – STANFORD, M. H. – XIE, Y. (2011): Does it Matter Who Pays for Bond Ratings? Historical Evidence. Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming. [Fordham University School of Business Research Paper.]

JOHANSSON, A. – HEADY, C. – ARNOLD, J. – BRYS, B. – VARTIA, L. (2008): Tax and Economic Growth. [OECD Economics Department Working Paper, No. 620.] ECO/WKP(2008)28, 85 s.

JONSON, Ch. (1992): Internationell Politik, Lund. Stuclent Literatur.

JOUMARD, I. – PISU, M. – BLOCH, D. (2012): Less Income Inequality and More Growth – Are They Compatible? Part 3. Income Redistribution via Taxes and Transfers Across OECD Countries. [OECD Economics Department Working Papers, No. 926.] Paris: OECD Publishing.

KALDOR, N. (1957): A Model of Economic Growth. The Economic Journal, *67*, č. 268, s. 591 – 624.

KAMINSKY, G. – SCHMUKLER, S. L. (2002): Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns? The World Bank Economic Review, *16*, č. 2, s. 171 – 195.

KELLER, J. (2006): Soumrak sociálního státu. Praha: SLON.

KEYNES, J. M. (1926): The End of Laissez-Faire. London: L. & Virginia Woolf.

KLEINOVÁ, N. (2007): Šoková doktrína. Vzestup kalamitného kapitalizmu. Praha: ARGO.

KLINEC, I. – PAUHOFOVÁ, I. – STANĚK, P. (2009): Nové globálne prostredie, zmena parametrov tvorby a rozdeľovania bohatstva v 21. storočí. [Working Paper, č. 20.] Bratislava: EÚ SAV, ISSN-1337-5598 (elektronická verzia).

KLINGER, S. (2013): Erwerbstätigkeit auf Rekordniveau – Ergebnis richtiger Arbeitsmarktpolitik? Wirtschaftsdienst, *93*, č. 3, s. 143 – 151.

KOBRIN, S. (1991): An Empirical Analysis of the Determinants of Global Integration. Strategic Management Journal, *12*, č. S1, s. 17 – 31.

KORTEN, D. C. (1995): When Corporations Rule the World. San Francisco: Kumarian Press, Ing., and Barrett – Koehler Publisher, Inc.

KRISTAL, T. (2010): Good Times, Bad Times: Postwar Labor's Share of National Income in Capitalist Democracies. American Sociological Review, *75*, č. 5, s. 729 – 763.

MARKHAM, J. W. (2002): A Financial History of the United States. Vol. III: From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970 – 2001). New York: M. E. Sharpe, Inc., Armonk.

McKinsey Global Institute (2007): Mapping the Global Capital Market. Third Annual Report. McKinsey & Company, January 2007.

McKinsey Global Institute (2013): Financial Globalization: Retreat or Reset? Global Capital Markets 2013. McKinsey & Company, March 2013.

MER RF (2013): Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2012 году. Москва: Ministerstvo ekonomického rozvoja RF, 219 s.

MF RF (2013): Основные направления бюджетной политики на 2013 год и плановый период 2014 и 2015 годов. Москва: Ministerstvo financií RF, júl 2013.

MICHIE, J. (ed.) (2003): The Handbook of Globalisation. Cheltenham: Edward Edgar.

MILWARD, B. (2003): Globalisation? Internationalisation and Monopoly Capitalism. Historical Processes and Capitalist Dynamims. Cheltenham: Edward Elgar.

MINCER, J. (1974): Schooling, Experience, and Earnings. New York/ London: Columbia Press University, 152 s. ISBN 0-870-14265-8.

Ministerstvo obchodu Číny (2013): Information by the Foreign Investment Department of the Ministry of Commerce. [Vydané: 18. 1. 2013.] <http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI_EN/gdxw_en/t20130118_148621.htm>.

Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí SR (2013): Ekonomická informácia o teritóriu. Indická republika. [Cit. 10. 4. 2013.] Dostupné na <http://www.mzv.sk/App/wcm/media.nsf/vw_ByID/ID_6557FDF1F62B5A83C125783A005A4ABC_SK/$File/121213_EIT_India.pdf>.

Ministry of Finance, Department of Economic Affairs (2013): Mid-Year Economic Analysis 2012 – 2013. [Cit. 19. 4. 2013.] Dostupné na <http://finmin.nic.in/reports/MYR201213English.pdf>.

Ministry of Finance, Government of India (2012a): The Economic Survey 2011 – 2012. India and the Global Economy. [Cit. 18. 1. 2013.] Dostupné na <http://content.indiainfoline.com/wc/budget/FY-2012-13/es2011-12/echap-14.pdf>.

Ministry of Finance, Government of India (2012b): The Economic Survey 2011 – 2012. Human Development. [Cit. 21. 1. 2013.] Dostupné na <http://economictimes.indiatimes.com/photo/12276427.cms>.

MISHEL, L. (2012): The Wedges Between Productivity and Median Compensation Growth. Economic Policy Institute. [Issue Brief 330.] [Cit. 26. 4. 2012.] Dostupné na <http://www.epi.org/publication/ib330-productivity-vs-compensation/>.

Moody´s Corporation Annual Report 2007.

MORRISON, W. M. (2013): China's Economic Conditions. Congressional Research Service, 4. 3. 2013.

MZV SR (2013): Informácie čerpané z webovej stránky Veľvyslanectva Slovenskej republiky v Pekingu. <http://www.mzv.sk/peking>.

NANTO, K. D. (2011): Economics and National Security: Issues and Implications for U.S. Policy. Congressional Research Service, 4. 1. 2011, s. 58.

News (2013a): China´s Trade Growth to Pick up Slightly this Year. [Vydané: 28. 4. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-04/28/c_132348077.htm>.

News (2013b): News Releases. CIC, Vnesheconombank, RDIF and RCIF signed MOU to Promote Investment into Infrastructure and Russian Far East Projects. [Vydané: 25. 3. 2013.] <http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news_20130325_196305.html>.

News (2013c): News Releases. CIC to Cooperate with GDF SUEZ Group and to Invest in GDF SUEZ's Exploration & Production Division. [Vydané: 25. 3. 2013.] <http://www.china-inv.cn/cicen/resources/news_20130325_196305.html>.

News (2013d): China Q1 Industrial Profit up 12.1 pct. [Vydané: 27. 4. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-04/27/c_132344693.htm>.

NIKONOV, I. (2013): Who needs Rating Agencies? Dostupné na <http://english.pravda.ru/business/companies/04-06-2013/124742-rating_agencies-0/>.

OBADI, S. M. a kol. (2011): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

OBADI, S. M. a kol. (2012): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 354 s. ISBN 978-80-7144-197-7.

OECD (2010): Competition and Credit Rating Agencies. DAF/COMP (2010)29, Unclassified. Paris: OECD.

OECD (2012a): Economic Outlook, General Assessment of the Macroeconomic Situation. Vol. 2. Dostupné na <http://www.oecd.org/eco/outlook/General%20Ass%2092.pdf>.

OECD (2012b): Japan – Economic Forecast Summary. Dostupné na <http://www.oecd. org/eco/outlook/japaneconomicforecastsummary.htm>.

OECD (2012c): United States – Economic Forecast Summary. Dostupné na <http://www.oecd.org/eco/outlook/unitedstateseconomicforecastsummary.htm>.

OECD (2012d): India: Sustaining High and Inclusive Growth. [Cit. 2. 2. 2013.] Dostupné na <http://www.oecd.org/india/IndiaBrochure2012.pdf>.

OECD (2012e): Russian Federation. In: OECD Economic Outlook. Zv. 2012, č. 2, december. ISBN 9789264130630.

OECD (2013a): Going for Growth: Economic Policy Reforms 2013. Paris: OECD, 292 s. ISBN 978-92-64-16837-4 (pdf). <http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/economic-policy-reforms-2013_growth-2013-en>.

OECD (2013b): OECD Economic Surveys: China. Overview. Marec 2013.

OECD (2013c): Russian Federation. In: OECD Economic Outlook. Zv. 2013, č. 1, máj. ISBN 978-92-64-20092-0.

Office of Management and Budget (2013): Transmittal letter to the Speaker of the House of Representatives. [Cit. 1. 3. 2013.] Dostupné na <http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/assets/legislative_reports/fy13ombjcsequestrationreport.pdf>.

OHLIN, B. (1933): Interregional and International Trade. Cambridge, MA: Harvard University Press.

OLIMAT, M. (2012): China and the Middle East: From Silk Road to Arab Spring. New York: Routledge.

OSHRI, I. a kol. (2009): The Handbook of Global Outsourcing and Off-shoring. United Kingdom: Palgrave MacMillan. ISBN – 13: 978-0-230-23550-2.

PERRATON, J. (2003): The Scope and Implication of Globalisation. In: MICHIE, J. (ed.): The Hand-book of Globalisation. Cheltenham, UK – Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing.

PIKETTY, T. – SAEZ, E. (2003): Income Inequality in the United States, 1913 – 1998. The Quarterly Journal of Economics, *118*, č. 1, s. 1 – 39.

Planning Commission Government of India (2012): Higher Education in India: Twelfth Five Year Plan (2012 – 2017) and Beyond. FICCI Higher Education Summit 2012. [Cit. 20. 4. 2012.] Dostupné na <http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Higher_Education_in_India/$File/EY-FICC_Higher_Education_Report_Nov12.pdf>.

PODSTUPKA, O. (2013): Čína preráža medzi najväčšie firmy sveta: Za desať rokov pribudlo do zoznamu Fortune Global 500 až 62 čínskych spoločností. [Vydané: 11. 7. 2012.] <http://ekonomika.etrend.sk/svet/cina-preraza-medzi-najvacsie-firmy-sveta.html>.

Population Institute (2007): The Population Challenge: Key to Global Survival. [Cit. 21. 1. 2013.] Dostupné na <http://www.population institute. org/external/files/reports/21st_centry.pdf>.

Pravda (2013): Prešovský Tomark vyrobí 50 malých lietadiel pre čínsky trh. <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/273543-presovsky-tomark-vyrobi-50-malych-lietadiel-pre-cinsky-trh/>.

Price Forecasts, Key Commodity Prices and Indices (2013): Commodity Price Forecast Update. Dostupné na <http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1304428586133/Price_Forecast.pdf>.

Processes and Capitalist Dynamims. Cheltenham: Edward Elgar 2003.

REICH, R. B. (2002): Dílo národů – Příprava na kapitalizmus 21. století. Praha: Prostor.

REO (2013a): Asia and Pacific. Shifting Risks, New Foundations for Growth. Washington, DC: IMF, Regional Economic Outlook, May. IMF. ISBN 978-1-48436-083-5.

REO (2013b): Sub-Saharan Africa. Building Momentum in a Multi-Speed World. Washington, DC: IMF, Regional Economic Outlook, May. ISBN 978-1-48436-515-1.

REO (2013c): Western Hemisphere: Time to Rebuild Policy Space. Washington, DC: IMF, Regional Economic Outlook, May. ISBN 978-1-48434-792-8.

Reserve Bank of India (2013): Macroeconomic Outlook. [Cit. 18. 2. 2013.] Dostupné na <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/08MTQ250113F.pdf>.

ROACH, S. (2013): China on the Move. <http://www.project-syndicate.org/commentary/china-embraces-its-new-growth-model-by-stephen-s-roach>.

RODRIK, D. (1997): Has Globalization Gone Too Far? Washington: Institute of International Economics, 128 s. ISBN 0-88132-241-5. <http://bookstore.piie.com/book-store/57.html>.

RODRIK, D. (1998): Democracies Pay Higher Wages. [NBER Working Paper Series, No. 6364.] Cambridge, MA: NBER, 9 s.

ROM, M. C. (2009): The Credit Rating Agencies and the Subprime Mess: Greedy, Ignorant, and Stressed? Public Administration Review, *69*, č. 4, s. 640 – 650.

ROSENAU, J. N. – CZEMPIEL, E. C. (eds) (1992): Governance without Government. Order and Change in World Politics. Cambridge: Cambridge University Press.

Rosstat (2012): Národné účty. [Dáta dostupné online.] <www.gks.ru>.

ROTHKOPF, D. (2009): Supertřída. Praha: BETA, s. r. o.

RUBERY, J. et al. (2002): Productive Systems: Introduction and Overview. In: BURCHELL, B. et al.: Systems of Production: Markets, Organizations and Performance. London: Routledge.

RUGGIE, J. G. (1993): Territoriality and Beyond: Problematizing Modernity in International Relations. International Organisation, 47, č. 1, s. 139 – 174.

SAMUELSON, P. A. (1948): International Trade and the Equalisation of Factor Prices. The Economic Journal, *58*, č. 230, s. 163 – 184.

Securities and Exchange Commission (SEC) (2003): Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market.

SEREGHYOVÁ, J. – ZAFARPOUR, Sch. (2004): Topical Issues of International Corporate Networking in the Globalizing World Economy. Vienna: Wirtschaftsuniversitat.

SEREGHYOVÁ, J. (2004): Konkurenceschopnost Evropské unie v podmínkách globalizace. Acta Oeconomica Pragensia, *12*, č. 3, s. 143 – 168.

SCHOLTE, J. A. (2005): The Sources of Neoliberal Globalisation. [Overarching Concerns, Programme Paper, No. 8, October.] Geneva: United Nations Research Institute for Social Development.

SIVÁK, R. (2012): Finančné neistoty a medzinárodné ratingové agentúry. In: OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-197-7.

Stat. Comm. (2013): Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2012 N... [Vydané: 22. 2. 2013.] <http://www.stats.gov.cn/english/pressrelease/t20130222_402874590.htm>.

Statistics Japan (2013): Japan Statistical Yearbook. Dostupné na <http://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/index.htm>.

STIGLITZ, J. E. (2002): Globalisation and its Discontents. London: Penguin Books.

STIGLITZ, J. E. (2003): Jiná cesta k trhu. Praha: Prostor.

STOCKHAMMER, E. (2013.): Why Have Wage Shares Fallen? A Panel Analysis of the Determinants of Functional Income Distribution. [Conditions of Work and Employment Series, No. 35.] Ženeva: ILO, 52 s. ISSN 2226-8952 (web pdf).

STOLPER, W. F. – SAMUELSON, P. A. (1941): Protection and Real Wages. The Review of Economic Studies, *9*, č. 1, s. 58 – 73.

SUTCLIFFE, B. – GLYN, A. (2003): Measures of Globalisation and their Misinterpretation. In: MICHIE, J. (ed.): The Handbook of Globalisation. Cheltenham, UK – Northampton, MA: Edward Elgar Publishing.

SYLLA, R. (2001): A Historical Primer on the Business of Credit Ratings. In: The Role of Credit Reporting Systems in the International Economy. [Conference.] Washington, DC: The World Bank, March 1 – 2, 2001.

ŠIKULA, M. (2011): Minimalizácia alebo modernizácia štátu. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *49*, č. 8, s. 763 – 785.

ŠIKULOVÁ, I. (2012): Vybrané otázky európskej integrácie vo vzťahu k slovenskej ekonomike. [Working papers, č. 40.] [Online seriál.] Bratislava: EÚ SAV, s. 1 – 21. ISSN 1337-5598.

TALEB, N. N. (2011): Černá labuť. Následky vysoce nepravděpodobných událostí. Praha: Paseka, 440 s. ISBN 978-80-7432-128-3.

The Conference Board Total Economy Database. <http://www.conference-board.org/data/economydatabase/>.

The Economist (2012): Brazil: Growing again. The Economist, The Economist Intelligence Unit Ltd., 3 s.

The Economist (2013a): The Power of China: Toasting the World (or not). Two Books offer Contrasting Views of the Global Impact of the Superpower. [Vydané: 23. 3. 2013.] <http://www.economist.com/news/books-and-arts/21573954-two-books-offer-contrastin...>.

The Economist (2013b): Nice to see you, EU. [Vydané: 22. 4. 2013.] <http://www.economist.com/news/china/21576440-chinese-investors-love-europes-companies-hate-its-bureaucracy-nice-see-you-eu>.

The World Bank Group (2012): India Economic Update. [Cit. 20. 4. 2013.] Dostupné na <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2012/10/10/000356161_20121010010015/Rendered/PDF/730930REVISION0pdata0September02012.pdf>.

U. S. Bureau of Labor Statistics. <http://www.bls.gov/data/>.

VITALI, S. – GLATTFELDER, J. B. – BATTISTON, S. (2011): The Network of Global Corporate Control. [Online.] Zurich: Swiss Federal Institute of Technology. [Cit. 15. 10. 2012.] Dostupné na <http://workplacebullying.org/multi/pdf/ETHstudy.pdf>.

WADE, R. (2001): Globalisation and Its Limits: Reports of the Death of the National Economy are Greatly Exaggerated. In: HIGGOT, R. – PAYNE, A. (eds): The New Political Economy of Globalisation. Volume I. Cheltenham, UK – Northampton, MA: An Elgar Reference Collection.

WANG, Ch. (2013): China to Keep Steady Absorption of Foreign Capital in 2013. [Vydané: 27. 4. 2013.] <http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI_EN/News/Investmentupdates/t20130427_150178.htm>.

WANG, W. (2013): China Swings back to Capital Account Surplus. [Vydané: 25. 4. 2013.] <http://english.cri.cn/6826/2013/04/25/2361s761664.htm>.

WB (2009): Credit Rating Agencies: No Easy Regulatory Solutions. [Note No. 8.] Washington, DC: World Bank, October.

WB (2012a): Databanka. Household Final Consumption Expenditure, etc. (% of GDP). <http://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.PETC.ZS>.

WB (2012b): Reinvigorating the Economy. Russian Economic Report, No. 28. Washington, DC: World Bank, October.

WB (2013): Recovery and Beyond. Russian Economic Report, No. 29. Washington, DC: World Bank, Spring.

WEIS, L. (2001): Globalisation and the Myth of the Powerless State. In: HIGGOT, R. – PAYNE, A. (eds): The New Political Economy of Globalisation. Volume I. Cheltenham, UK – Northampton, MA: An Elgar Reference Collection.

WEO (2013a): Hopes, Realities, Risks. IMF: World Economic Outlook, April. ISBN 978-1-61635-555-5. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/text.pdf>.

WEO (2013b): Online database. IMF: World Economic Outlook, April. Dostupné (24. 04. 2013) na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/index.htm>.

WHITE, L. J. (2010): The Credit Rating Agencies. Journal of Economic Perspectives, *24*, č. 2, s. 211 – 226.

WITHERS, T. (2013): Gillard's China Visit Gives Impetus to Trade, Invest ment Links. [Vydané: 7. 4. 2013.] <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-07/gillard-s-china-visit-gives-impetus-to-trade-investment-links.html>.

WOO, J. (2012): Technological Upgrading in China and India: What Do We Know? [Working Paper, No. 308.] Paris: OECD Development Centre. [Cit. 16. 1. 2012.] Dostupné na <http://www.oecd.org/india/Working%20Paper%20308.pdf>.

WTO Secretariat for Trade, Concensus Estimates of Economic Forecasters for GDP (2013): Press Release. Dostupné na <http://www.wto.org/english/news_e/pres13_e/pr688_e.htm>.

XINGUANG, Ch. a kol. (2011): Social Stigma, Social Capital Reconstruction and Rural Migrants in Urban China: A Population Health Perspective. <http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC3080703/>.

XUEQUAN, M. (2013): China Cuts, Transfers 71 Administrative Approval items. [Vydané: 25. 4. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-04/25/c_124627627.htm>.

YAMEI, W. (2011): New Progress in Development-oriented Poverty Reduction Program for Rural China. [Vydané: 16. 11. 2011.] <http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-11/16/c_131249948.htm>.

YAMEI, W. (2012): Property Tax not to Bring too Heavy Burden to Ordinary Citizens in China. [Vydané: 31. 3. 2012.] <http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-03/31/c_131501207.htm>.

YANG, L. (2012): China Widens VAT to More Regions in Tax Reduction. [Vydané: 26. 7. 2012.] http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-07/26/c_131738873.htm

ZHANG, M. (2012): The New Shape of China's Economy. [Vydané: 4. 12. 2012.] <http://www.project-syndicate.org/commentary/changing-the-chinese-growth-pattern-by-zhang-monan>.

ZHENG, L. (2013): China Foreign Investment Rebounds as Confidence Returns. Bloomberg News. [Vydané: 19. 3. 2013.] <http://www.bloomberg.com/news/2013-03-19/china-s-foreign-investment-gains-for-first-time-in-nine-months.html.>

ZHI, Ch. (2013a): Chinese SOEs Major Losers in 2012. [Vydané: 28. 4. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/business/2013-04/28/c_132347991.htm>.

ZHI, Ch. (2013b): China Adds 3.42 mln New Jobs in Q1. [Vydané: 25. 4. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/business/2013-04/25/c_132340071. htm>.

ZHOU, E. (2013): China Defense Budget to Grow 10.7 pct in 2013. [Vydané: 5. 3. 2013.] <http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-03/05/c_132207943.htm>.

Internetové zdroje

Eurostat. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>.

OECD databáza. <http://stats.oecd.org/>.

OECD (2013): Database. <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=556>.

<http://164.100.9.245/exim/2000/dn/ftpdnl/high0910-eng.pdf>.

<http://commerce.nic.in/ftpa/default.asp>.

<http://en.rian.ru>. (Ria Novosti, 2013)

<http://www.bcb.gov.br/?english>.

<http://www.commerce.nic.in/tradestats/indiatrade.asp?id=1>.

<http://www.dgciskol.nic.in/>.

<http://www.ibge.gov.br/home>.

<http://www.oecd.org/newsroom/taxtheaveragetaxburdenonearningsinoecdcountriescontinuestorise.htm>.

<www.bankofengland.co.uk>.

<www.cbr.ru>.

<www.ecb.int>.

<www.economy.gov.ru>.

<www.federalreserve.gov>.

<www.gks.ru>. (Rosstat, 2013)

<www.indexmundi.com>.

<www.minfin.ru>. (MF RF)

<http://www.wto.org/english/news_e/pres13_e/pr688_e.htm>.

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV
List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012 a výhľad do roku 2014. *[Economic Development of Slovakia in 2012 and Outlook up to 2014.]* 2013. 127 s. ISBN 987-80-7144-207-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika v slovenskom, európskom a svetovom kontexte. *[Silver Economy in Slovak, European and Global Context.]* 2012. 300 s. ISBN 978-80-7144-205-9.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Predvídanie potrieb trhu práce v SR. Teoretické východiská a empirické výsledky. *[Forecasting Labour Market Needs in the Slovak Republic. Theoretical Foundations and Empirical Results.]* 2012. 181 s. ISBN 978-80-7144-204-2.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Determinanty polarizácie bohatstva v globalizovanom svete (súčasnosť a budúcnosť). Zborník statí. *[Determinants of Wealth Polarization in the Globalized World (Present and Future). Scientific Conference Proceedings.]* 2012. 156 s. ISBN 978-80-7144-200-4.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Infraštruktúra spoločnosti, infraštruktúra človeka, kontrolovaná spoločnosť. Zborník statí. *[Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Infrastructure of Society – Infrastructure of Man – Controlled Society. Scientific Conference Proceedings.]* 2012. 268 s. ISBN 978-80-7144-198-4.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením. *[The Development and Perspectives of the World Economy. Between Stagnation and Recovery.]* 2012. 354 s. ISBN 978-80-7144-197-7.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013. *[Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook up to 2013.]* 2012. 145 s. ISBN 987-80-7144-196-0.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí. Hľadanie kontúr v mozaike. *[Paradigms of Changes in the 21st Century – Quest for Configurations in Mosaic.]* 2012. 314 s. ISBN 978-80-7144-195-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Možnosti modelovania zmien ekonomiky Slovenskej republiky so zreteľom na fungovanie v Európskej menovej únii. *[Modeling Possibilities of Economic Changes in Slovak Republic with Respect to European Monetary Union Membership.]* 2011. 277 s. ISBN 978-80-7144-192-2.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy trhu práce v Slovenskej republike po vstupe do Európskej menovej únie. *[Current Problems of the Labor Market in the Slovak Republic after Joining the European Monetary Union.]* 2011. 282 s. ISBN 978-80-7144-190-8.

BRZICA, D. a kol.: Spolupráca aktérov v technologickom a inovačnom rozvoji. *[Cooperation of Actors in Technological and Innovation Development.]* 2011. 227 s. ISBN 978-80-7144-189-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Determinanty ekonomického rastu a konkurencieschopnosti: výzvy a príležitosti. *[Determinants of Economic Growth and Competitiveness: Challenges and Opportunities.]* 2011. 258 s. ISBN 978-80-7144-187-8.

ŠIKULA, M. (ed.): Navodila globálna kríza zmeny v chápaní úlohy štátu v ekonomike a spoločnosti? *[Did Global Crisis Induced Changes in Perception of the Role of State in Economy and Society?]* 2011. 128 s. ISBN 978-80-7144-186-1.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. *[The Development and Perspectives of the World Economy. Slowing Growth and High Unemployment.]* 2011. 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2010 a výhľad do roku 2012. *[Economic Development of Slovakia in 2010 and Outlook up to 2012.]* 2011. 136 s. ISBN 987-80-7144-184-7.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Analýza determinantov regionálnych rozdielov v Slovenskej republike (vybrané aplikácie). *[Analysis of the Determinants of Regional Disparity in the Slovak Republic (Selected Issues).]* 2010. 304 s. ISBN 978-80-7144-183-0.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízové a pokrízové adaptačné procesy a nové nároky na konkurencieschopnosť. *[Crisis and Anti-crisis Adjustment Processes and New Demands for Competitiveness.]* 2010. 208 s. ISBN 978-80-7144-181-6.

ŠIKULA, M. a kol.: Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti. *[Strategy of Development of Slovak Society.]* 2010. 695 s. ISBN (EÚ SAV) 978-80-7144-179-3; ISBN (VEDA) 978-80-224-1151-6.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? *[The Development and Perspectives of the World Economy. The Recovery of the World Economy: Reality or Myth?]* 2010. 312 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2009. *[Economic Development of Slovakia in 2009.]* 2010. 93 s. ISBN 987-80-7144-177-9.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. (eds): Trendy regionálnych disparít Slovenska. Teoretické modely a empirické analýzy. *[Trends in Regional Disparity in Slovakia. Theoretical Models and Empirical Analyses.]* 2009. 179 s. ISBN 978-80-7144-176-2.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. *[The Development and Perspectives of the World Economy. The Global Financial and Economic Crisis. Causes – Costs – Remedies.]* 2009. 284 s. ISBN 978-80-7144-175-5.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2008. 2009. 94 s. ISBN 978-80-7144-174-8.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2008. *[Economic Development of Slovakia in 2008.]* 2009. 74 s. ISBN 987-80-7144-173-1.

BUNČÁK, J. – DŽAMBAZOVIČ, R. – HRABOVSKÝ, M. – SOPÓCI, J.: Názory občanov na budúcnosť Slovenska. *[Citizens Opinions of the Future of Slovakia.]* 2009. 93 s. ISBN 978-80-7144-172-4.

HVOZDÍKOVÁ, V. a kol.: Riziká aktuálnych vývojových trendov vo svetovej ekonomike. Finančná, demografická, potravinová a environmentálna kríza. *[Risks Connected with Actual Development Trends of the World Economy. Financial, Demographic, Foodstuffs and Environmental Crisis.]* 2008. 147 s. ISBN 978-80-7144-170-0.

DLHODOBÁ VÍZIA rozvoja slovenskej spoločnosti. *[A Long-Term Vision of the Slovak Society Development. Second (unchanged) edition.]* 2009. 274 s. Druhé, nezmenené vydanie. ISBN 978-80-7144-168-7.

DLHODOBÁ VÍZIA rozvoja slovenskej spoločnosti. Zhrnutie. *[A Long-Term Vision of the Slovak Society Development. Summary.]* 2008. 36 s. ISBN 978-80-7144-165-6.

A LONG-TERM VISION of the Slovak Society Development. Summary. 2008. 40 s. ISBN 978-80-7144-167-0.

DLHODOBÁ VÍZIA rozvoja slovenskej spoločnosti. *[A Long-Term Vision of the Slovak Society Development.]* 2008. 274 s. ISBN (EÚ SAV) 978-80-7144-168-7; ISBN (VEDA) 978-80-224-1050-2.

OBADI, S. M. a kol.: Globálna ekonomika. Nové trendy a analýzy vybraných problémov. *[Global Economy. New Trends and Analysis of Selected Issues.]* 2008. 187 s. ISBN 978-80-7144-169-4.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky. *[The Development and Perspectives of the World Economy. Turbulences on the Financial Markets and the Dilemma of Economic Policy.]* 2008. 301 s. ISBN 978-80-7144-166-3.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2007. 2008. 78 s. ISBN 978-80-7144-164-9.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2007. *[Economic Development of Slovakia in 2007.]* 2008. 74 s. ISBN 987-80-7144-163-2.

KVETAN, V. – PÁLENÍK, V. – MLÝNEK, M. – RADVANSKÝ, M.: Starnutie, zdravotný stav a determinanty výdavkov na zdravie v podmienkach Slovenska. *[Aging, Health Status and Determinants of Health Expenditure under Slovak Conditions.]* 2007. 57 s. ISBN 978-80-7144-160-1.

HOŠOFF, B.: Križovatky hospodárskej politiky USA (1980 – 2005). *[Macroeconomic Policy Crossroads in the USA (1980 – 2005).]* 2007. 186 s. ISBN 987-80-7144-161-8.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Prínos informačných technológií a hrozba klimatických zmien. *[The Development and Perspectives of the World Economy. The Benefits of Information Technology and the Costs of Climate Change.]* 2007. 332 s. ISBN 978-80-7144-159-5.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2006. 2007. 64 s. ISBN 978-80-7144-157-1.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2006. *[Economic Development of Slovakia in 2006.]* 2007. 63 s. ISBN 987-80-7144-144-8.

KLAS, A.: Vývoj inštitúcií vyššieho vzdelávania na Slovensku (860 – 2005). *[Development of Higher Education Institutions in Slovakia (860 – 2005).]* 2006. 195 s. ISBN 0-7144-156-2.

JURÍČKOVÁ, V. a kol.: Podnikateľské prostredie a firemné stratégie. *[Entrepreneurial Environment and Strategies of Firms.]* 2006. 172 s. ISBN 80-7144-154-6.

ŠIKULOVÁ, I.: Konvergencia v procese európskej menovej integrácie. *[Convergence in the Process of European Monetary Integration.]* 2006. 150 s. ISBN 80-7144-155-4.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza. *[The Development and Perspectives of the World Economy. Global Competitiveness and Energy and Demographic Crisis.]* 2006. 302 s. ISBN 80-7144-152-X.

ŠIKULA, M. (ed.): Konkurencieschopnosť slovenskej a českej ekonomiky − stav a perspektívy. *[Competitiveness of the Slovak and Czech Economy − State and Prospects.]* 2006. 264 s. ISBN 80-7144-148-1.

ŠIKULA, M. – HVOZDÍKOVÁ, V. (eds): Performance and Perspective of the European Union as Seen by the New Member States. Post-Accession Monitoring Conference. 2006. 185 s. ISBN 80-7144-151-1.

MORVAY, K. a kol.: Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska. *[Transition of Economy: Experience of Slovakia.]* 2005. 330 s. ISBN 80-7144-143-0.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodárska politika Európskej únie a Slovenska v EÚ. *[Macroeconomic Policy of the European Union and of Slovakia in the EU.]* 2004. 352 s. ISBN 80-7144-140-6.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vplyv informačných technológií na ekonomický rast a zamestnanosť: teoretické a empirické pohľady (s aplikáciou na efekty komerčného modelu Microsoft Slovakia na slovenskú ekonomiku). *[Impact of Information Technology on Growth and Employment: Theoretical and Empirical Views. With the Applications to the Effects of Commercial Model of Microsoft Slovakia on the Slovak Economy.]* 2004. 92 s. ISBN 80-7144-141-4.

OBADI, S. M.: Integračné zoskupenie juhovýchodnej Ázie a zahraničnoobchodné vzťahy so Slovenskom a s Európskou úniou. *[The Integration Block of Southeast Asia and Foreign Trade Relations with Slovakia and the EU.]* 2004. 84 s. ISBN 80-7144-142-2-5.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla *Ekonomického časopisu*, ktorý vydáva EÚ SAV, si možno objednať alebo kúpiť v knižnici Ekonomického ústavu SAV a v kníhkupectvách: ACADEMIA, ELITA, Matej LAZÍK (internetové kníhkupectvo <www.bibliostudio.sk>) a VEDA, vydavateľstvo SAV v Bratislave.

Publikácie *Hospodársky vývoj Slovenska* vychádzajú každoročne od roku 1993 v slovenskej i anglickej verzii a v prípade záujmu sú dostupné v kníhkupectve ELITA.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

Hľadanie možných ciest oživenia v čase pretrvávajúcej krízy dôvery

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY

Finding Possible Ways of Economic Recovery at the Time of the Persisted Crisis of Trust

SALEH MOTHANA OBADI A KOLEKTÍV

1. vydanie

Tlač: VEDA, vydavateľstvo SAV

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00 421 2 52 49 82 14, Fax: 00 421 2 52 49 51 06
URL: http://www.ekonom.sav.sk
E-mail: Saleh-Mothana.Obadi@savba.sk

ISBN 978-80-7144-210-3 (online verzia)

Vydala VEDA, vydavateľstvo Slovenskej akadémie vied
ako svoju 3 995. publikáciu.

ISBN 978-80-224-1311-4 (printová verzia)