VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

PRÍČINY A DÔSLEDKY RASTÚCICH CIEN

BORIS HOŠOFF A KOLEKTÍV

Bratislava 2022

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU
Ing. Boris Hošoff, PhD.

AUTORI
Ing. Daneš Brzica, PhD.
Ing. Boris Hošoff, PhD.
Ing. Veronika Hvozdíková, PhD.
Ing. Matej Korček, PhD.
prof. Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD.
Ing. Adrián Ondrovič, PhD.
doc. Ing. Iveta Pauhofová, CSc.
prof. Ing. Juraj Sipko, PhD., MBA
prof. Ing. Peter Staněk, CSc.
Ing. Ivana Šikulová, PhD.
Ing. Vanda Vašková, PhD.
Ing. Jaroslav Vokoun

Autori sú pracovníkmi Ekonomického ústavu SAV, v. v. i.

RECENZENTI
prof. Ing. Vladimír Mařík, DrSc., dr. h. c.
Dr. h. c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD.

JAZYKOVÁ REDAKTORKA: Mgr. Judita Páleníková
TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Mária Lacková

Vedecká monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0167/19, projektu VEGA č. 2/0002/19, projektu VEGA č. 2/0007/19, projektu VEGA č. 2/0097/19 a projektu VEGA č. 2/0143/21

TLAČ: EQUILIBRIA, s. r. o., Košice

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, v. v. i.
Bratislava 2022

ISBN 978-80-7144-329-2
e-ISBN 978-80-7144-330-8

OBSAH

ZOZNAM GRAFOV A OBRÁZKOV **5**

ZOZNAM TABULIEK **8**

ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK **9**

ÚVOD **13**

1. GEOPOLITICKÉ DIMENZIE BUDÚCEHO VÝVOJA **15**

1.1. VÝVOJ V RIZIKOVÝCH OBLASTIACH 23
1.2. DOPADY PANDEMICKEJ KRÍZY 28
1.3. KLIMATICKÉ ZMENY 37

2. SYSTÉMOVÉ DOPADY INFLÁCIE NA POLARIZÁCIU SPOLOČNOSTI **43**

2.1. VÝVOJOVÉ PORTFÓLIO PREHLBOVANIA POLARIZÁCIE 43
2.2. VPLYV PANDEMICKEJ KRÍZY NA ZMENY PARAMETRIZÁCIE POLARIZÁCIE SPOLOČNOSTI, POSTPANDEMICKÝ VÝVOJ S INFLÁCIOU 46
2.3. ZMENA ŠTRUKTÚRY A POTREBY PRÁCE. INÝ POHĽAD NA POLARIZÁCIU V BUDÚCEJ SPOLOČNOSTI 52

3. PERSPEKTÍVY VÝVOJA DIGITÁLNYCH MIEN CENTRÁLNYCH BÁNK **61**

3.1. HISTORICKÝ VÝVOJ PEŇAZÍ 62
3.2. MODELY DIGITÁLNYCH MIEN CENTRÁLNYCH BÁNK 66
3.3. MENOVÝ SYSTÉM S MALOOBCHODNÝMI OPERÁCIAMI PROSTREDNÍCTVOM CBDC 71

4. VÝVOJ GLOBÁLNEHO OBCHODU A CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT **87**

4.1. VÝVOJ GLOBÁLNEHO OBCHODU 87
4.2. VÝVOJ CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT 94
4.3. ENERGETICKÁ BEZPEČNOSŤ EÚ V KONTEXTE VOJNY NA UKRAJINE 121

5. FOND OBNOVY A VIACROČNÝ FINANČNÝ RÁMEC 2021 – 2027 ..... **127**

5.1. HISTORICKÝ BALÍK FINANCIÍ NA OBNOVU EURÓPSKEJ EKONOMIKY 128
5.2. NEXTGENERATIONEU 135
5.3. FOND OBNOVY – BENEFITY, RIZIKÁ A NOVÉ INICIATÍVY 146

6. EURÓPSKA ÚNIA: OD PANDÉMIE K ĎALŠÍM VÝZVAM **153**

6.1. OŽIVENIE EKONOMIKY A ZLEPŠENIE NA TRHOCH PRÁCE 154
6.2. POKRAČUJÚCE NÁKUPY AKTÍV ECB A ZRÝCHLENIE INFLÁCIE 161
6.3. MIERNE ZLEPŠENIE SITUÁCIE VO VEREJNÝCH FINANCIÁCH 169
6.4. KONFERENCIA O BUDÚCNOSTI EURÓPY UKONČENÁ 173

7. HOSPODÁRSKY VÝVOJ USA A JAPONSKA 175

7.1. Hospodársky vývoj USA 175

7.2. Hospodársky vývoj Japonska 196

8. HOSPODÁRSKY VÝVOJ ČÍNY 211

8.1. Základné vývojové tendencie v roku 2021 212

8.2. Vývoj vo výrobe, službách a obchode 215

8.3. Finančný sektor a verejné financie 222

8.4. Zahraničné ekonomické vzťahy 224

8.5. Príjmy domácností a sociálne zabezpečenie 227

8.6. Veda, technológie a vzdelávanie 229

9. RUSKO V PREDVEČER INVÁZIE – PO ÚSPEŠNOM ZOTAVENÍ SA Z PANDÉMIE ČELÍ HOSPODÁRSTVO HROZBE INFLÁCIE 233

9.1. K oživovaniu hospodárstva dochádzalo už s príchodom roka 2021 235

9.2. Zotavovanie ekonomiky z pandemickej recesie pred inváziou na Ukrajinu vrcholilo 238

9.3. Vymanenie sa z pandemickej recesie prinieslo aj zotavenie trhu práce 240

9.4. Reakciou na pôsobivé hospodárske výsledky až prehrievanie ekonomiky bolo zrýchlenie inflácie a sprísňovanie menovej politiky 244

9.5. Situácia na trhu s ropou kľúčovým faktorom vývoja ruského hospodárstva 249

9.6. Drahé komodity prispeli nielen k inflácii, ale aj k rekordnému prebytku bežného účtu 251

9.7. Zvýšené príjmy z ropy a plynu prispeli aj k návratu k rozpočtovému prebytku 254

9.8. Invázia na Ukrajinu znamenala koniec solídneho oživovania ruskej ekonomiky 256

9.9. Geopolitické súvislosti hospodárskeho vývoja na prelome rokov 2021 a 2022 260

ZHRNUTIE 279

EXECUTIVE SUMMARY 283

LITERATÚRA 287

ZOZNAM GRAFOV A OBRÁZKOV

Obr. 3.1	Historický vývoj jednotlivých foriem platobných prostriedkov	63
Obr. 3.2	Formy jednotlivých druhov peňazí	64
Obr. 3.3	Charakteristika možných modelov pre digitálne meny centrálnych bánk	67
Obr. 3.4	Charakteristika nových foriem digitálnych mien	70
Obr. 3.5	Charakteristika jednotlivých digitálnych mien a ich vzájomné prepojenie	71
Obr. 3.6	Znázornenie fungovania menového systému pri prechode na digitálnu menu	72
Obr. 3.7	Historický vývoj zavedenia digitálneho jüanu Čínskou ľudovou bankou	77
Graf 4.1	Globálny vývoz tovarov podľa objemu (index, predchádzajúci rok = 100)	87
Graf 4.2	Index vývozu tovarov jednotlivých regiónov podľa objemu (2015 = 100)	89
Graf 4.3	Index dovozu tovarov jednotlivých regiónov podľa objemu (2015 = 100)	89
Graf 4.4	Globálny obchod s tovarmi (v mld. USD)	90
Graf 4.5	Globálny obchod s komerčnými službami (v mld. USD)	92
Graf 4.6	Vývoj mesačného indexu cien komodít (2010 = 100)	94
Graf 4.7	Medzimesačný rast indexu cien komodít (index, 2010 = 100)	95
Graf 4.8	Vývoj cien ropy Brent a WTI	98
Graf 4.9	Vývoj komerčných zásob ropy a ropných produktov v krajinách OECD	101
Schéma 4.1	Toky ruskej ropy	103
Graf 4.10	Pozicionovanie špekulačného kapitálu na rope Brent	105
Graf 4.11	Vývoj dopytu, ponuky a zmien zásob po rope	108
Graf 4.12	Vývoj produkcie a produkčných kvót zoskupenia OPEC	109
Graf 4.13	Vývoj produkcie ropy vo vybraných krajinách	110
Graf 4.14	Vývoj spotreby ropy vo vybraných krajinách	111
Graf 4.15	Svetové ceny plynu	113
Graf 4.16	Naplnenie európskych zásobníkov zemného plynu	114
Graf 4.17	Import LNG vybraných krajín v mld. m3 v plynnom stave	115

Graf	4.18	Import zemného plynu z Ruska a agregovane za všetkých exportérov	117
Graf	4.19	Export LNG vybraných krajín v mld. m3 v plynnom stave (2012 – 2022)	118
Graf	5.1	Úroveň redistribúcie v nástrojoch rozpočtu EÚ	132
Graf	5.2	Prevaha teritoriálnej dimenzie v rozpočte EÚ	133
Obr.	5.1	Rozdelenie prostriedkov NextGenerationEU (NGEU)	135
Obr.	5.2	Štyri dimenzie konkurencieschopnej udržateľnosti a ich prepojenia	138
Graf	5.3	Požiadavky finančných prostriedkov z RRF – ekonomiky eurozóny	139
Graf	5.4	Alokácie podľa národných plánov obnovy a odolnosti	142
Graf	5.5	Investície do dvojakej transformácie EÚ	143
Graf	5.6	Členenie investorov pre prvých syndikovaných transakcií	144
Graf	6.1	Medziročné zmeny HDP (%) a príspevky zložiek HDP (p. b.) k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2016 – 2021, prognóza na roky 2022 – 2023	155
Graf	6.2	Medziročné zmeny HDP členských štátov EÚ v rokoch 2020 a 2021 (%)	156
Graf	6.3	Vývoj miery nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v eurozóne a v EÚ, prognóza na roky 2022 – 2023 (%)	159
Graf	6.4	Miera nezamestnanosti v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (%)	160
Graf	6.5	Miera dlhodobej nezamestnanosti v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (%)	160
Graf	6.6	Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2018 – 2021, prognóza EK na roky 2022 – 2023 (%)	165
Graf	6.7	Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (%)	167
Graf	6.8	Vývoj kurzu amerického dolára, britskej libry a japonského jenu voči euru	168
Graf	6.9	Vývoj salda verejných financií v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2021, prognóza na roky 2022 – 2023 (% HDP)	170
Graf	6.10	Saldo verejných financií v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (% HDP)	171
Graf	6.11	Vývoj verejného dlhu v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2021, prognóza na roky 2022 – 2023 (% HDP)	172
Graf	6.12	Verejný dlh v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (% HDP)	172
Graf	7.1	Výmenný kurz dolár/euro a index SP500 (január 2019 – máj 2022)	178

Graf	7.2	Rast inflácie, index spotrebiteľských cien (CPI) (1966 – 2022)	180
Graf	7.3	Vývoj spotrebných výdavkov (v mld. USD)	182
Graf	7.4	Reálna úroková miera (v %)	183
Graf	7.5	Peňažný agregát M2 a základná úroková miera FEDFUNDS	188
Graf	7.6	Priemerná mzda (AMW) a hodnota amerického dolára (RPP) v jednotlivých štátoch USA (2019)	192
Graf	7.7	Priemerná mzda (AMW) a výška nájomného (MMR) v jednotlivých štátoch USA (2019)	193
Graf	7.8	Podiel na potenciálnom raste HDP v % (1989 – 2021)	199
Graf	7.9	Produkčná medzera v % (1989 – 2021)	200
Graf	7.10	HDP, v mil. USD (2015), podľa parity kúpnej sily	201
Graf	7.11	Porovnanie inflácie meranej podľa CPI, % zmena za rok	202
Graf	7.12	Index spotrebiteľských cien CPI, % zmena za rok (1990 – 2022)	203
Graf	7.13	Výmenný kurz jen/americký dolár (2000 – 2022)	205
Graf	7.14	10-ročné dlhopisy (bondy), úrok v %	206
Graf	7.15	Hodinové mzdy v súkromnom sektore, index 100 = 2015	208
Graf	8.1	Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. v rokoch 2014 – 2021 (v bil. USD, %)	212
Graf	8.2	Mesačné zmeny spotrebiteľských cien (CPI) a cien výrobcov (PPI) v roku 2021 a za január a február 2022 v medziročnom porovnaní (v %)	213
Graf	8.3	Vývoj kurzu jüan/dolár v roku 2021 a v januári až máji 2022 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)	214
Graf	8.4	Vývoj devízových rezerv v rokoch 2014 až 2021 (v bil. USD, %)	224
Graf	8.5	Vývoj priemerného ročného disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych oblastiach v rokoch 2015 – 2021 (v USD)	228
Graf	8.6	Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2015 až 2021 (v mld. USD, %)	230
Graf	9.1	Výdavková štruktúra hrubého domáceho produktu (príspevky k jeho medziročnej zmene v p. b., štvrťročné údaje), 1Q 2016 – 1Q 2022	242
Graf	9.2	Porovnanie vývoja cien ropy Brent a Urals (v USD za barel) – krátkodobý a strednodobý pohľad na výkyvy v cenách ropy	250
Obr.	9.1	Ukážka ruského protestu voči odchodu západných značiek z trhu – kampaň „nahradíme“	274

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 3.1	Súčasné platobné systémy, nástroje a aktíva	65
Tabuľka 4.1	Svetový obchod s tovarmi podľa objemu a reálny HDP (ročná zmena v %, 2018 – 2022)	88
Tabuľka 4.2	Najväčší svetoví exportéri a importéri tovarov v roku 2021 (hodnota v mld. USD)	91
Tabuľka 4.3	Najväčší exportéri a importéri komerčných služieb s výnimkou obchodu v rámci EÚ za rok 2021	92
Tabuľka 5.1	Viacročný finančný rámec (MFF) a fond NextGenerationEU (NGEU) (záväzky, v mld. €, ceny 2018)	129
Tabuľka 5.2	Platby v rámci mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti (suma v €; zoradené podľa dátumu)	141
Tabuľka 5.3	Členovia siete primárnych predajcov (PDN) podľa krajiny sídla centrály	145
Tabuľka 7.1	Parametre HDP USA, zmena za rok v %	176
Tabuľka 7.2	Zmeny v očakávanom vývoji hlavných parametrov ekonomiky, medián v %	177
Tabuľka 7.3	Fázy záporných úrokových mier	186
Tabuľka 7.4	Najdrahšie štáty na život v USA (v USD, 2019)	194
Tabuľka 7.5	Najlacnejšie štáty na život v USA (v USD, 2019)	194
Tabuľka 7.6	Parametre HDP Japonska (% zmena za rok)	197
Tabuľka 8.1	Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2016 – 2021 (v mld. USD)	227
Tabuľka 9.1	Štruktúra medzinárodných rezerv CBR v období 2020 – 2021 (v mld. USD)	261
Tabuľka 9.2	Počet domácich subjektov RF používajúcich SWIFT v období 2016 – 2020	262
Tabuľka 9.3	Štáty sveta čeliace najvyššiemu počtu sankcií zo strany západných krajín v máji 2022	269

ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK

APEC	–	*Asia-Pacific Economic Cooperation* (Ázijsko-tichomorská hospodárska spolupráca)
APP	–	*Asset Purchase Programme* (program nákupu aktív)
bcm	–	miliarda kubických metrov
BEA	–	*U. S. Bureau of Economic Analysis* (Úrad pre ekonomickú analýzu)
BEA regióny	–	*Ďaleký západ*: Washington, Oregon, Kalifornia, Nevada
	–	*Juhovýchod*: Virgínia, Západná Virgínia, Kentucky, Tennessee, Severná Karolína, Južná Karolína, Arkansas, Mississippi, Alabama, Georgia, Louisiana, Florida
	–	*Juhozápad*: Arizona, Nové Mexiko, Oklahoma, Texas
	–	*Nové Anglicko*: Maine, New Hampshire, Vermont, Massachusetts, Connecticut, Rhode Island
	–	*Prérie*: Missouri, Kansas, Nebraska, Iowa, Minnesota, Južná Dakota, Severná Dakota
	–	*Skalnaté vrchy*: Montana, Idaho, Wyoming, Utah, Colorado
	–	*Stredný východ*: New York, New Jersey, Pensylvánia, Maryland, Delaware
	–	*Veľké jazerá*: Ohio, Indiana, Illinois, Wisconsin, Michigan
bil.	–	bilión
BIS	–	*Bank for International Settlements* (Banka pre medzinárodné platby)
bl	–	barel
bl/d	–	barel za deň
BOJ	–	*Bank of Japan* (Centrálna banka Japonska)
BRICS	–	skratka spoločného hospodárskeho zoskupenia Brazílie, Ruska, Indie, Číny a Južnej Afriky
CBDC	–	*Central Bank Digital Currency* (digitálne meny centrálnych bánk)
CBR	–	*The Central Bank of the Russian Federation* (Centrálna banka Ruskej federácie)
CNY	–	čínsky jüan (čínska mena)
CO_2	–	oxid uhličitý
COVID-19	–	*CoronaVirus Disease* (ochorenie na koronavírus)
CPI	–	*Consumer Price Index* (index spotrebiteľských cien)
ČĽR	–	Čínska ľudová republika
DPH	–	daň z pridanej hodnoty
EC	–	*European Commission* (Európska komisia)
ECB	–	Európska centrálna banka *(European Central Bank)*

EIA	–	*U. S. Energy Information Administration*
EK	–	Európska komisia *(European Commission)*
EMS	–	Európsky menový systém (*European Monetary System*)
EMU	–	*European Monetary Union* (Európska menová únia)
EP	–	Európsky parlament
ER	–	Európska rada
EÚ	–	Európska únia *(European Union)*
EUR	–	menová jednotka euro
FED	–	*Federal Reserve System* (Federálny rezervný systém)
G7	–	Francúzsko, Japonsko, Kanada, Nemecko, Taliansko, Spojené kráľovstvo a USA
G20	–	Argentína, Austrália, Brazília, Čína, EÚ, Francúzsko, India, Indonézia, Japonsko, Južná Afrika, Kanada, Kórejská republika, Mexiko, Nemecko, Rusko, Saudská Arábia, Spojené kráľovstvo, Taliansko, Turecko a USA
GBP	–	britská libra
GPS	–	*Global Positioning System* (americký navigačný systém)
ha	–	hektár
HDP	–	hrubý domáci produkt
HH	–	*Henry Hub* (najlikvidnejší obchodný bod zemného plynu v USA)
HICP	–	*Harmonized Index of Consumer Prices* (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
HND	–	hrubý národný dôchodok
ICE	–	*Intercontinental Exchange* (americká komoditná burza)
ICIS	–	*Independent Commodity Intelligence Services* (popredná informačná agentúra pokrývajúca európsky trh so zemným plynom)
IEA	–	*International Energy Agency* (Medzinárodná agentúra pre energetiku)
ILO	–	*International Labour Organization* (Medzinárodná organizácia práce)
IMF	–	*International Monetary Fund* (Medzinárodný menový fond)
JKM	–	*Japan Korean Marker* (najlikvidnejší obchodovaný produkt LNG v Ázii)
JPY	–	japonský jen (menová jednotka Japonska)
kbld	–	tisíc barelov za deň
kW	–	kilowatt
LNG	–	*liquefied natural gas* (skvapalnený zemný plyn)
LTRO	–	*Long-Term Refinancing Operation* (dlhodobé refinančné operácie)
M2, M1, M0	–	menové agregáty

m^3	–	kubický meter
mbl	–	milión barelov
mbld	–	milión barelov za deň
MH SR	–	Ministerstvo hospodárstva SR
mil.	–	milión
mld.	–	miliarda
MMF	–	Medzinárodný menový fond *(International Monetary Fund)*
MWh	–	megawatthodina
NATO	–	*North Atlantic Treaty Organization* (Severoatlantická aliancia)
NBSC	–	*National Bureau of Statistics of China* (čínsky národný štatistický úrad)
NGEU	–	*NextGeneration EU* (dočasný európsky nástroj na podporu oživenia)
OECD	–	*Organisation for Economic Co-operation and Development* (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
OIES	–	*Oxford Institute of Energy Studies (think-tank)*
OPEC	–	*Organization of the Petroleum Exporting Countries* (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)
OSN	–	Organizácia Spojených národov *(United Nations)*
p. b.	–	percentuálny bod
PBC	–	*People's Bank of China* (Čínska ľudová banka)
PCT	–	*Patent Cooperation Treaty* (dohoda o medzinárodnej spolupráci v oblasti patentov)
PEPP	–	*Pandemic Emergency Purchase Programme* (núdzový pandemický program nákupu aktív)
PSR	–	Pakt stability a rastu *(Stability and Growth Pact)*
PZI	–	priame zahraničné investície
PZZP	–	podzemné zásobníky zemného plynu
Q	–	štvrťrok
REACT-EU	–	*Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe* (Pomoc pri obnove v rámci politiky súdržnosti a pri obnove území v Európe)
REÚ	–	Rada EÚ
RF	–	*Russian Federation* (Ruská federácia)
RMB	–	*renminbi* – oficiálna mena v kontinentálnej Číne
RRF	–	*Recovery and resilience facility* (Nástroj na obnovu a odolnosť)
SP500	–	Americký akciový index zahŕňajúci 500 najväčších podnikov obchodovaných na burze v USA

s. c.	–	stále ceny
SAE	–	Spojené arabské emiráty
SARS-CoV-2	–	*Severe Acute Respiratory Syndrome CoronaVirus 2* (syndróm ťažkého akútneho respiračného koronavírusu 2)
SDR	–	*Special Drawing Rights* (zvláštne práva čerpania)
SNŠ	–	Spoločenstvo nezávislých štátov
SR	–	Slovenská republika
SURE	–	*European Instrument for Temporary Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency* (Európsky nástroj dočasnej podpory na zmiernenie rizík nezamestnanosti v núdzovej situácii)
tis.	–	tisíc
TLTRO	–	*Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (cielené dlhodobejšie refinančné operácie)
TTF	–	*Title Transfer Facility* (najlikvidnejší plynárenský hub v Európe, ktorý sa nachádza v Holandsku)
TWh	–	terrawatthodina
ukazovateľ L/S	–	ukazovateľ pomeru nákupných a predajných pozícií finančných investorov
USA	–	*United States of America* (Spojené štáty americké)
USD	–	americký dolár
VaV	–	výskum a vývoj
WB	–	*The World Bank* (Svetová banka)
WEF	–	*World Economic Forum* (Svetové ekonomické fórum)
WEO	–	*World Economic Outlook* (Svetový ekonomický výhľad)
WTI	–	cenový marker americkej ropy s dodávkou v Cushingu (Oklahoma)
WTO	–	*World Trade Organization* (Svetová obchodná organizácia)

ÚVOD

Vývoj svetovej ekonomiky bol v poslednom roku poznačený vysokým rastom cien, na aký sme neboli zvyknutí niekoľko dekád. Dôvodov je viacero a cenový vývoj bol navyše ovplyvňovaný tak zo strany dopytu, ako aj ponuky, čo je dôležité z hľadiska intenzity a doby trvania tejto inflačnej špirály. Vojenský konflikt na Ukrajine a vyhrotený geopolitický súboj medzi Ruskom a USA sú takpovediac poslednými faktormi, ktoré ovplyvnili cenový vývoj vo svete, predovšetkým v súvislosti s cenami surovín a potravín. Vojenský konflikt a ekonomické sankcie zvyšujú všeobecnú neistotu a vyššie ceny energií poškodzujú konjunktúry dotknutých ekonomík, čo oslabuje ich výmenné kurzy a to na druhej strane ešte viacej predražuje dovozy energií zo zahraničia. V súčasnosti sme svedkami poklesu hodnoty eura, ktoré sa zo dňa na deň dostalo na svoje najnižšie hodnoty voči americkému doláru (ďalej dolár) za posledných 20 rokov. Ešte počas koronakrízy sa zvýraznili nedostatky v dodávateľských reťazcoch spôsobujúce prerušenia dodávok dôležitých komponentov, ktoré tiež viedli k zvýšenému cenovému napätiu. Do vyšších cien sa premieta aj snaha o dodržiavanie čoraz prísnejších ekologických pravidiel, ktoré predražujú nielen poľnohospodársku a potravinársku produkciu, ale vedú k vyšším nákladom na výrobu všeobecne. Príčiny vysokej inflácie musíme hľadať aj na strane úrokových mier, ktoré boli priveľmi nízko počas príliš dlhej doby. Prakticky od roku 2008 až do súčasnosti držali hlavné centrálne banky FED, ECB a BOJ úrokové miery na nule, v niektorých prípadoch boli úrokové miery dokonca záporné. Nastavenie takejto nízkej ceny peňazí malo politický podtón a súviselo s politikou kvantitatívneho uvoľňovania, pri ktorej centrálne banky bezprecedentne odkupovali narastajúci štátny dlh prostredníctvom tlačenia nových a ničím nekrytých peňazí. Rekordné zadlžovanie vlád začalo po finančnej kríze 2009 a pokračovalo počas celej dekády, na konci ktorej prišiel koronavírus a skokovité navýšenie rozpočtových výdavkov v dôsledku prijímaných protiopatrení.

Monografia je rozdelená do deviatich kapitol, ktoré sa venujú aktuálnemu vývoju v hlavných ekonomikách s prihliadnutím na príčiny a dôsledky rastúcich cien vo svete. Prvá kapitola je zameraná na geopolitické dimenzie budúceho vývoja poznačeného klimatickými zmenami, dopadmi koronakrízy a vojenským konfliktom na Ukrajine. V druhej kapitole venujeme pozornosť systémovým dopadom inflácie na polarizáciu spoločnosti, s dôrazom na postpandemický vývoj inflácie a zmeny v štruktúre a potrebe práce. Na aktuálny vývoj a limity používania tradičných peňazí sa snažia reagovať aj centrálne banky, čomu je venovaná tretia kapitola zaoberajúca sa perspektívami vývoja digitálnych mien. Vo štvrtej kapitole analyzujeme cenový vývoj z pohľadu vývoja globálneho obchodu a cien primárnych komodít, pričom venujeme zvýšenú pozornosť energetickej bezpečnosti EÚ. V piatej kapitole bližšie špecifikujeme postpandemickú obnovu európskej ekonomiky, ku ktorej má prispieť Fond obnovy a odolnosti a čerpanie prostriedkov s cieľom podporiť reformy a investície. Na uvedené nadväzuje šiesta kapitola, ktorá sa venuje konkrétnym aspektom ekonomického vývoja v EÚ, vrátane vývoja na trhu práce alebo pokračujúcich nákupov aktív zo strany ECB vo svetle zrýchľujúcej sa inflácie. V nasledujúcej siedmej kapitole analyzujeme hlavné parametre konjunktúr ekonomík USA a Japonska, pričom poukazujeme na rozdiely v ich cenovom vývoji a determinanty, ktoré to ovplyvňujú. Ôsma kapitola sa venuje základným vývojovým tendenciám v hospodárskom vývoji Číny, s dôrazom na finančný sektor a verejné financie. Posledná, deviata kapitola podrobne analyzuje úspešné zotavenie z pandémie koronavírusu a expanziu ekonomiky pred vojenskou inváziou na Ukrajinu, ako aj vývoj, ktorý nasledoval po jej zahájení s dopadmi na ceny komodít a vývoj finančnej bilancie Ruskej federácie.

Boris Hošoff
vedúci autorského kolektívu

1. GEOPOLITICKÉ DIMENZIE BUDÚCEHO VÝVOJA

Súčasný svet je sústredený najmä na dôsledky covidovej pandémie. Pozornosť sa zároveň zameriava na nárast vojenskej konfrontačnej stratégie, ktorá sa týka predovšetkým euroázijského kontinentu. Tieto dva fenomény v zásadnej podobe určujú ďalší vývoj globálneho pohľadu na svetovú ekonomiku. S tým súvisí aj ďalší rast problémov: nárast zadlženosti ekonomických subjektov, zvyšovanie škôd vyplývajúcich zo zmien prírodného prostredia, nárast sociálnych pnutí v jednotlivých častiach sveta, ale aj problém limitovania možného nárastu budúcej spotreby vo väzbe na nedostatok prírodných a iných zdrojov. Tieto skutočnosti prebiehajú súbežne s nárastom výdavkov na zbrojenie a na riešenie dôsledkov pandemickej krízy a vo veľkej miere ovplyvňujú celkový pohľad na vývoj svetovej ekonomiky vo finančnom, v obchodnom, ako aj v reálnom rozmere.

Pozrime sa na niektoré geopolitické zmeny, ku ktorým v súčasnosti dochádza. Vývoj situácie a vojenskej konfrontácie v oblasti Ukrajiny, Ruskej federácie, NATO, USA a Číny ukazuje na celkovú zmenu medzinárodnej architektúry. Ak vezmeme do úvahy niektoré materiály rozpracované v rámci organizácie Rand Corporation alebo publikované v materiáloch pripravených Trilaterálnou komisiou a publikovaných v National Interest, môžeme definovať niekoľko kľúčových zmien medzinárodnej architektúry. Prvá línia ukazuje veľmi výrazne zmenu a vytváranie nových vojenských a ekonomických zoskupení. Acas, predstavujúce združenie USA, Austrálie, Nového Zélandu a Kanady, znamená presmerovanie pozornosti amerických lídrov na oblasť tichooceánskeho priestoru. Vytvárajú sa aj nové obchodné väzby a zoskupenia medzi Ruskom a Čínou, Ruskom a Iránom, Ruskom a Indiou, v posledných dvoch rokoch dochádza k veľmi intenzívnemu rozvoju ekonomickej spolupráce Ruska a Pakistanu a po odchode USA z Afganistanu aj Ruska a Afganistanu. Táto spolupráca sa deje predovšetkým v oblasti energetických médií a energonosičov, napríklad plynovod, ktorý vedie cez Turkmenistan, Afganistan, Pakistan do Indie. Zároveň boli uzavreté dohody o výstavbe nových plynovodov

z ruského Urengoja cez Afganistan a Pakistan do indického Bombaja. Popritom vidíme vysokú angažovanosť Ruska v oblasti nových energetických trás zo sibírskych zdrojov do Južnej Kórey a Japonska. Narastá úloha nových foriem spracovania plynu, napr. novobudovaný závod na Amure bude produkovať extrahované vzácne plyny vznikajúce pri spracovaní zemného plynu, nevyhnutné pri výrobe plochých obrazoviek, tekutých kryštálov a pod. USA vo svojich podnikoch ročne produkujú 15 mil. ton týchto vzácnych plynov. Nový podnik na Amure bude mať ročnú produkciu 60 – 70 mil. ton vzácnych plynov s tým, že bude zabezpečovať všetky potreby výroby špičkovej elektroniky v priestore Ázie.

Budovanie ďalších dopravných a energetických trás je prebudovaním a presmerovaním Hodvábnej cesty, vedúcej cez Čínu, Rusko, Poľsko do západnej Európy. V súčasnosti vzhľadom na požiadavky čínskych dopravcov je táto cesta presmerovávaná, obchádza Poľsko, prechádza smerom do Petrohradu a odtiaľ po námorných trasách sa dopravuje do nemeckých a holandských prístavov. Znamená to, že v tomto ohľade geopolitika začína mať priamy dopad na celkovú ekonomickú situáciu mnohých krajín.

Veľká časť ruských producentov, hlavne v oblasti hutníckych výrobkov, vyvážala svoje výrobky cez ukrajinské prístavy, ktoré ešte za vlády prezidenta Porošenka poskytovali ruským vývozcom mimoriadne výhodné tarifné poplatky a prednosť pri realizácii vývozu tovarov. Predstavovalo to pre Ukrajinu príjem viac ako 1,5 mld. dolárov ročne. V súčasnosti vzhľadom na konflikt medzi Ruskom a Ukrajinou nielen vo väzbe na Doneck a Luhansk došlo k presmerovaniu týchto dopravných trás a prevažná väčšina ruského exportu smeruje cez Petrohrad alebo cez bieloruské prístavy, prípadne cez prístavy v rámci severnej morskej cesty. Napríklad len export Bieloruska v oblasti vápnika a vápnikových výrobkov predstavuje obrovské množstvo vyše 70 mil. ton, pôvodne boli prepravované cez litovskú Klaipedu, ale v súčasnosti sa stále viac prepravuje cez severomorské prístavy Ruskej federácie.

Dopady globálneho otepľovania vedú k tomu, že severná morská cesta môže byť využívaná viac ako 9 mesiacov v roku. To zároveň

znamená významné rozšírenie prepravných trás, ktoré pôvodne išli cez Baltské more a Atlantický oceán. V súčasnosti smerujú predovšetkým po severnej morskej trase do Japonského mora, Juhočínskeho mora a znamenajú úplne nové dopravné trasy pre Severnú Kóreu, Južnú Kóreu, južné prístavy Čínskej ľudovej republiky alebo Japonska.

Toto všetko vedie k vybudovaniu nových dopravných trás, ekonomických zväzkov a vytváraniu novej geopolitickej situácie. Ako ukážku môžeme uviesť vývoj situácie medzi Litvou a Pekingom. Akonáhle zriadila Litva veľvyslanectvo Taiwanu v hlavnom meste Litvy, čínska strana vyhlásila sankcie voči Litve a upozornila aj na sankcie voči podnikom, ktoré by v Litve investovali. Goodyear a ďalšie firmy sa po tomto oznámení rozhodli z Litvy stiahnuť. Aj využívanie Klaipedy ako významného prístavu v Baltskom mori je dnes ohrozené práve tým, že politickými rozhodnutiami sa prerušuje spolupráca s Bieloruskom a Ruskou federáciou, na druhej strane Bielorusko prestáva transportovať elektrickú energiu pre pobaltské krajiny. Vzniknutá zložitá geopolitická situácia stále viac ovplyvňuje ekonomické podmienky a vývoj. Najlepšie to vidíme v oblasti energetických nosičov vo väzbe na EÚ, Gazprom a Rusko. Akonáhle sa dobudoval Nord Stream 2, začali sa veľké diskusie o jeho certifikácii a sprevádzkovaní. Nemecký regulačný orgán vyhlásil, že certifikácia bude schválená až po vytvorení dcérskej spoločnosti Nord Stream 2 so sídlom v Nemecku (má sa riadiť podľa nemeckých zákonov). Zároveň upozornil na ďalšie nutné zmeny v oblasti vlastníckych práv. Výsledkom bola skutočnosť, že certifikácia Nord Stream 2 je podľa odhadov expertov odložená minimálne o 3 až 6 mesiacov a v podstate môže byť pozitívne ukončená najskôr v polovici roku 2022. Zároveň významný odpor Ukrajiny a Poľska proti Nord Stream 2 nedosiahol silu, ktorá by dokázala zákaz tohto plynovodu, ale v každom prípade pozdržanie z geopolitických dôvodov je pomerne významné. To sa deje v situácii, keď sú zásobníky plynu v EÚ naplnené na 40 – 50 % a vzhľadom na predpovede pomerne tuhej zimy vzniká riziko energetického blackoutu. Nízka úroveň naplnenosti zásobníkov nie je daná tým, že by Ruská federácia nedodávala dostatok plynu. Možno konštatovať, že Gazprom plní svoje zmluvné záväzky v plnom rozsahu. Problém je

však v uplatnení tretieho energetického balíčka EÚ, ktorý stanovuje limity pre jedného dodávateľa využívajúceho určité energovody. Tieto limity sú stanovené na úroveň 55 % prenosovej kapacity energetickej trasy. Pôvodne táto norma platila iba vo vnútri EÚ, no rozhodnutím Európskeho parlamentu z júna 2021 sa tretí energetický balíček začal uplatňovať aj pre externé územia a v tomto prípade ovplyvnil mieru výšky dodávok energetických médií do EÚ dodávaných Gazpromom, keďže neexistoval alternatívny dodávateľ, s ktorým by sa Gazprom mohol rozdeliť o prenosovú kapacitu.

Ďalšou geopolitickou dimenziou je otázka dodávania kvapalného plynu USA. Postavenie obrovských kapacít na skvapalňovanie plynu získavaného frakovaním znamenalo výrazné zvýšenie exportnej spôsobilosti USA v tomto smere. Zároveň vznikla otázka, kam bude tento kvapalný plyn dodávaný. Pôvodné predstavy o výraznom navýšení dodávok kvapalného plynu do EÚ stále narážali na dodávky ruského plynu, pričom ruský plyn je o 30 až 40 % lacnejší ako americký. Môžeme len uvažovať, či diskusie o spustení Nord Stream 2 a vyhlásení sankcií pre firmy, ktoré sa podieľali na výstavbe Nord Stream 2, boli produktom snahy dodávať do Európy kvapalný plyn na úkor ruského plynu. Vidíme obrat v geopolitike Nemecka, ktoré nakoniec rozhodlo o zrušení sankcií proti firmám zabezpečujúcim Nord Stream 2. Zdalo sa, že Nord Stream 2 bude spustený veľmi rýchlo, nakoľko technická stránka riešenia projektu bola ukončená koncom septembra 2021, no napokon sa proces neustále spomaľoval. Ocitli sme sa v situácii, v ktorej je Nord Stream 2 technicky zaplnený plynom, ale nedodáva ho do EÚ. Podobne došlo k problémom aj v oblasti tranzitu plynu prostredníctvom plynovodu Jamal, ktorý funguje v reverznom chode, a plynovodu Družba, ktorý vedie cez Ukrajinu a dodáva menšie objemy plynu.

Toto všetko viedlo k veľmi zložitej situácii a, bohužiaľ, sme opäť svedkami toho, ako geopolitika zasahuje do ekonomického vývoja, kde väčšina krajín v EÚ odstúpila od dlhodobých kontraktov vo väzbe na dodávky plynu a aj vzhľadom na tlak EÚ a USA prijala koncepciu krátkodobých dodávok plynu na základe cien stanovovaných na burzách. Výsledkom bola napríklad situácia, v ktorej pri nedostatku

plynu došlo k extrémnemu navýšeniu jeho ceny. A ak sa pôvodne na začiatku roku 2021 plyn predával za 220 až 280 dolárov za tisíc metrov kubických, na konci roku 2021 dosiahla cena 1 400 až 1 950 dolárov za tisíc metrov kubických. Vzhľadom na kolísavosť nálad na burze s plynom dochádza pri spotových obchodoch k veľkým výkyvom ceny plynu. Niekedy dosahovali ceny plynu až 2 300 dolárov za tisíc metrov kubických, no taký drahý plyn sa stal neúnosným pre mnohých odberateľov a vysoké ceny plynu viedli v niektorých prípadoch až k zatváraniu podnikov, ktoré neboli schopné ustáť vysoké ceny vstupov a premietnuť ich do cien finálnych výrobkov. Toto všetko sa prejavilo ako geopolitický risk nielen v súvislosti s vykurovacou sezónou, ale predovšetkým vo väzbe na fungovanie kľúčových chemických podnikov závislých od dodávok plynu.

Môžeme diskutovať o tom, že Rusko používa ceny plynu ako hybridný nástroj vojny, môžeme rozmýšľať aj o tom, že veľkú časť problémov si EÚ vytvorila sama geopolitickými úvahami a nedomyslenosťami, ktoré sa premietli do jej energetickej stratégie. Videli sme to aj na pobaltských krajinách, ktoré odmietli nakupovať elektrickú energiu v Bielorusku a Rusku a na základe toho došlo u nich k blackoutom. Predstava pobaltských krajín, že namiesto ruského plynu budú odoberať nórsky plyn, sa ukázala ako iluzórna, lebo nórske ťažobné spoločnosti museli uskutočniť generálne opravy ťažobných zariadení.

Nastávali paradoxné situácie, ako keď americké tankery s kvapalným plynom najprv smerovali do Európy, napokon však plávali do Ázie, pretože ázijské krajiny, a osobitne Čína, boli ochotné platiť za tisíc metrov kubických trojnásobok ceny, za ktorú sa mali predávať v Európe. Výsledkom bolo presmerovanie flotily 15 tankerov, pričom pripomíname, že väčšina tankerov patrí Číne alebo je Čínou prenajatá. Na druhej strane, akonáhle došlo k výraznému zvýšeniu cien plynu v Európe, ukázalo sa, že je omnoho jednoduchšie dodávať kvapalný plyn do európskych tranzitných prístavov.

Podľa expertov z Medzinárodného menového fondu, ktorí publikovali správy v rámci Rand Corporation, Čínska ľudová republika potrebuje ročne viac ako 500 mld. kubických metrov plynu (120 mld. je dodávaných dnešnými plynovodmi, 50 mld. je dodávaných ďalšími

plynovodmi, ktoré sa dokončia v priebehu rokov 2022 – 2024, ale zároveň zostáva obrovský priestor pre dodávky ďalšieho plynu hlavne vo väzbe na použitie ekologických smerníc a náhrady tepelných elektrární spaľujúcich uhlie kogeneračnými jednotkami spaľujúcimi zemný plyn).

Vplyv geopolitiky na energetickú situáciu možno dokumentovať aj intenzívnym tlakom USA na Čínu, aby zastavila využívanie tepelných elektrární, ktoré produkujú v Číne viac ako 60 % elektrickej energie. Pokiaľ by došlo k ich odstaveniu alebo k náhrade za iné alternatívne zdroje, znamenalo by to extrémne zvýšenie nákladov na výrobu elektrickej energie so systémovým dopadom na ceny tovarov vyrábaných v Číne. Samozrejme, geopoliticky a ekonomicky povedané, zvýšenie cien čínskych tovarov by mohlo zmeniť celkovú obchodnú bilanciu medzi USA a Čínskou ľudovou republikou. To v konečnom dôsledku Čína odmieta a pokračuje naďalej vo využívaní tepelných elektrární, aj keď sa na samite v Glasgowe v roku 2021 zaviazala postupne znižovať celkový rozsah emisií do roku 2060. Na druhej strane ale vidíme aj sprostredkovaný tlak, kde USA sú prístupné niektorým geopolitickým ústupkom v prípade, že Rusko bude tlačiť na Čínu, aby dôslednejšie uplatňovala ekologické kritériá v oblasti znižovania emisií a tepelné elektrárne by odstavovala vo väčšom tempe.

Paradoxné je aj to, že Veľká Británia napriek záverom samitu v Glasgowe otvorila v marci 2022 najväčšiu uhoľnú baňu v krajine, a tiež to, že vidíme zjavný geopolitický dopad tlaku Francúzska, ku ktorému sa pripojili aj Česko a Slovensko, v súvislosti s prehodnotením prijatého stanoviska k jadrovej energetike. Jadrová energetika sa chápe ako významný a kľúčový zdroj čistej energie, a preto aj v rozhodovaní o ďalšom energetickom mixe EÚ bude i naďalej zastávať nezastupiteľnú úlohu. V tomto prípade sa nemôžeme diviť, že Francúzsko hodlá začať výstavbu ďalších troch veľkých jadrových elektrární. Podobne to vyzerá s budovaním ďalších jadrových reaktorov v Česku a niektorých ďalších krajinách, napriek tlaku Nemecka a Rakúska proti jadrovej energetike. Vidíme veľmi výrazne aj zmenu celkovej geopolitickej i vnútropolitickej pozície EÚ vo vzťahu k využívaniu zemného plynu. Tvrdenia o tom, že musia byť splnené určité emisné normy vo využívaní plynu pri výrobe elektrickej energie, sú

len pokusom zakryť nutnosť ustúpiť od pôvodných tvrdení EÚ o tom, že plyn bude chápaný ako fosílne neobnoviteľné palivo. Vidno výrazný dopad na mnohé členské krajiny EÚ s pokročilou plynofikáciou (patrí sem aj Slovensko s výrazným rozsahom plynofikácie v posledných 30 rokoch). Odstavenie plynu ako fosílneho paliva by znamenalo značné energetické dopady. Podľa štúdie vypracovanej štokholmskou univerzitou v roku 2007, opakovane potvrdenej závermi štúdie z roku 2016, sa ukazuje, že alternatívne zdroje v podmienkach EÚ môžu nahradiť maximálne 45 až 50 % budúcej spotreby elektrickej energie. Úvahy o budúcej spotrebe elektrickej energie sú problematické vzhľadom na realizovanú stratégiu prechodu spoločnosti na elektrický prúd ako hlavné energetické médium.

Ide pritom nielen o digitalizáciu, použitie senzorických systémov a nových technológií v oblasti priemyslu 4.0, ale aj o oblasti smart technológií predovšetkým vo väzbe na koncepciu smart cities. Použitie technológií smart grid síce môže optimalizovať vzťah medzi tradičnými a alternatívnymi energetickými zdrojmi, ale nebude kompenzovať celkový nárast potreby elektrickej energie aj v súvislosti s nárastom elektromobility. Diskusie o tom, že sa použije aj vodíkový energetický zdroj (vodíková ekonomika), sú limitované predovšetkým tým, že prevažná väčšina zeleného vodíka má byť technologicky vyrábaná elektrolýzou vody, a v tomto prípade sa opätovne zvyšuje potreba elektrickej energie pre zabezpečenie výroby tzv. zeleného vodíka. Používanie iných chemických procesov zase naráža na dopady na životné prostredie z hľadiska používaných chemických substancií.

Môžeme povedať, že niektoré krajiny (napr. Nemecko) veľmi preferujú vodíkovú ekonomiku ako druhý doplnkový zdroj energie, pričom predpokladajú jej využitie predovšetkým v oblasti železničnej dopravy a sčasti v oblasti kamiónovej dopravy. Predstava o vodíkovej diaľnici tak, ako s ňou prišlo Slovensko, znamenala pokus získať strategickú výhodu tým, že by 12 veľkých tepelných elektrární na Ukrajine mohlo produkovať elektrickú energiu, ktorá by sa použila na štiepenie vody a výrobu vodíka týmto zeleným spôsobom. Vodíková diaľnica z územia Ukrajiny do Nemecka by umožnila transport vodíka ako technologického energetického média.

Táto úvaha môže byť zaujímavá, ale predpokladá dostatok vodných zdrojov. Zároveň sme však svedkami postupného vysychania veľkej časti EÚ. Štúdie uskutočnené v rokoch 2012 až 2018 ukázali mnohé oblasti, ktoré budú trpieť nedostatkom vody. A v tomto prípade sa nedostatok vody môže stať limitujúcim faktorom nielen pre vodíkovú energetiku, ale predovšetkým pre samotné osídlenia a potrebu vody pre obyvateľstvo, agrárny sektor, priemyselný sektor atď.

Opäť môžeme vidieť geopolitické dimenzie, kde úvaha o tom, že odstavenie EÚ od ruského plynu zníži možnosti nátlaku Ruska na EÚ, sú miešané s ekologickými aspektmi, ale predovšetkým sú miešané s ekonomickými aspektmi. Veď ak je kvapalný plyn dovážaný z USA drahší o 30 až 40 % ako plyn dodávaný z Ruska, máme pred sebou názornú ukážku presne opačného efektu, ako toho, ktorý sa udial za prezidenta Obamu v USA, keď americká administratíva po zahájení ťažby plynu frakovaním a získaní dostatočných plynových zdrojov rozhodla o tom, že zníženie ceny energií pre domácnosti a podnikateľov dosiahlo 40 %. Musíme konštatovať, že toto bol jeden z kľúčových hybných faktorov, ktoré posunuli americkú ekonomiku smerom hore. Ak by EÚ kupovala drahý kvapalný americký plyn, prišlo by presne k opačnému efektu. Na jednej strane by geopoliticky mohlo dôjsť k zníženiu závislosti dodávok plynu od Ruskej federácie, na druhej strane by to malo zničujúci ekonomický dopad na veľkú časť ekonomického sektora EÚ vzhľadom na extrémne vysoké vstupné ceny plynu. Analógiu môžeme uviesť v súčasnosti, keď sa burzové ceny pohybujú na úrovni 1 600 až 1 900 dolárov za tisíc metrov kubických a už to vytvára obrovské problémy vo výrobnom sektore, ale aj v oblasti zásobovania obyvateľstva teplom a elektrickou energiou. Z tohto hľadiska by mala byť otázka geopolitických dopadov a nákladov za geopolitické rozhodnutia veľmi dôsledne zvažovaná a mohla by v mnohých prípadoch viesť k úplnému prehodnoteniu celkového geopolitického smerovania.

Zoberme do úvahy aj to, že odchod USA a NATO z Afganistanu zmenil celkovú geopolitickú situáciu v tejto časti Ázie. Existujúce plynovody končili väčšinou na hraniciach Afganistanu a nemali prepojovacie systémy na ďalšie štáty. Taliban po získaní moci uskutočnil

sériu rokovaní s ruským vedením o vybudovaní prepojovacích plynovodov medzi Turkmenistanom a ďalšími krajinami, predovšetkým Pakistanom. Využitie obrovských ložísk surovín, ktoré sú na území Afganistanu a ktoré nebolo možné ťažiť ani využívať pre nedostatok energií, dostáva týmto veľmi významný energetický impulz. Vybudovanie prepojovacích plynovodov zároveň znamená výrazné ekonomické oživenie rozsiahleho ekonomického bloku Ruska, Afganistanu, strednej Ázie, Pakistanu a Indie. Nárast ekonomickej prosperity v tejto oblasti bude zároveň riešiť zanedbávané sociálne problémy.

Pri postupnom budovaní série ďalších plynovodov bude dôležitú úlohu zohrávať zoskupenie krajín BRICS. V roku 2021 založila skupina BRICS banku pre infraštruktúrne projekty so vstupným kapitálom 1 bil. dolárov, z ktorých majú byť financované energetické prenosové siete v rámci veľkej časti Ázie. Ak hovoríme o podobe týchto energetických sietí, ide napr. o obrovský plynovod s kapacitou 120 mld. kubických metrov plynu ročne smerujúceho z ruského Urengoja cez Turkmenistan, Afganistan, Pakistan a Indiu, ktorý znamená celkovú zmenu energetických zdrojov pre východoázijský región. Ďalším príkladom je začiatok výstavby veľkých prílivových elektrární na ruskom, ale aj čínskom území, pričom budovaná elektráreň prílivového typu na riekach Angara a Jenisej bude predstavovať veľký energetický zdroj. Prílivová elektráreň postavená na rieke Ob bude pravdepodobne znamenať väčší energetický výkon ako dve najväčšie jadrové elektrárne na svete. Rozvíja sa aj ťažba zemného plynu a ropy v Juhočínskom mori. Môžeme mať pred sebou obraz vytvárania nového ekonomického pólu vo východnej Ázii združujúceho predovšetkým krajiny, ktoré doteraz skôr viedli konfrontačnú alebo vojenskú politiku, no dnes sa spájajú do významného regionálneho ekonomického bloku.

1.1. Vývoj v rizikových oblastiach

Z hľadiska geopolitických zmien je významným najmä rozvoj čínskej ekonomiky. Obrovský export Čínskej ľudovej republiky znamenal vytváranie veľkých deficitov zahraničnoobchodných bilancií európskych krajín, ale predovšetkým USA, ktoré deficit riešili emitovaním

štátnych dlhopisov. Okrem niektorých rokov administratívy prezidenta Clintona v období posledných 30 rokov boli štátny rozpočet aj zahraničná obchodná bilancia USA trvalo v deficitnej polohe. Rozsah deficitu sa pohyboval medzi 500 mld. až 1,3 bil. dolárov. Výsledkom bola nutnosť emitovať štátne cenné papiere USA, predovšetkým v strednodobom a dlhodobom časovom rozmere. Tieto dlhopisy boli pôvodne kupované Čínskou ľudovou republikou, arabskými krajinami a niektorými ďalšími krajinami, avšak približne posledných 8 rokov Čínska ľudová republika americké štátne dlhopisy už nekupuje. Naopak, dochádza k predaju časti štátnych dlhopisov vlastnených Čínskou centrálnou bankou. Dnes (máj 2022) vlastní Čínska centrálna banka štátne dlhopisy USA v hodnote 980 mld. dolárov. Preto sa americká vláda obáva čínskej menovej bomby, ktorá by znamenala požiadavku čínskej vlády na preplatenie štátnych dlhopisov, pri ktorých prebehla exspiračná doba. Dlhopisy prestali kupovať aj arabské krajiny, ktoré z nich pôvodne financovali nákupy vojenskej techniky, no tie sa stále častejšie začínajú orientovať na Rusko, napríklad nákupy protilietadlových a protiraketových zbraní (napr. komplexy S-300, S-350 a S-400 Prometej) v podstate znamenali výrazné oslabenie pozície vojensko-priemyselného komplexu USA vo väzbe na rad krajín, ktoré doteraz boli tradičnými odberateľmi amerických zbraní. Turecko kúpilo komplexy S-400, India sa rozhodla kúpiť ruské komplexy S-400, S-350, rozvinuli sa obchodné vzťahy Pakistanu a Ruska v súvislosti s nákupom niektorých druhov vojenskej techniky.

V súčasnosti sme svedkami veľmi intenzívneho zvýšenia spolupráce v oblasti nákupov vojenskej techniky medzi Iránom a Ruskou federáciou. Irán kupuje niektoré prostriedky protivzdušnej obrany, ale i niektoré prostriedky rádiotechnického boja, ktoré boli skúšobne použité voči americkým vojnovým lodiam a proti niektorým druhom útočných zbraní, ako sú krídlaté rakety a pod. Zároveň vidíme nástup Ruskej federácie na Blízkom východe, kde je stabilizujúcim faktorom v oblasti Sýrie, dochádza k vytvoreniu nielen vojenských základní (napr. v Tartuse), ale aj ďalších vojenských, námorných, leteckých a pozemných komplexov. Rusko upevňuje svoje postavenie nielen na Blízkom východe, ale rad procesov, ktoré dnes prebiehajú v niektorých

afrických krajinách (napr. Mali), vedie k požiadavkám, aby Rusko poslalo do týchto krajín svoje mierotvorné jednotky podobne, ako sa to stalo pri stabilizácii situácie v Kazachstane.

Celková geopolitická situácia takto vytvára rámec pre ďalšie možné smery rozvoja svetovej ekonomiky. Dochádza k jednému z najväčších paradoxov súčasnosti, kde prírodné zmeny vyžadujú zmenu stratégie rozvoja všetkých krajín na planéte, pričom celkové ročné náklady na riešenie dôsledkov klimatických zmien sa podľa glasgowského samitu odhadujú na úroveň 300 až 350 mld. dolárov. Vzniká diskusia, odkiaľ získať tieto prostriedky, a súbežne s tým dochádza k extrémnemu navyšovaniu výdavkov na zbrojenie, ktoré podľa údajov inštitútu SIPRI pre rok 2021 vo svete dosahovali sumu 2 148 mld. dolárov. Paradoxne, v čase, keď by sa mali prostriedky využívať na riešenie dôsledkov prírodných zmien, sú stále vo väčšej miere umŕtvované pre nákupy nových zbraňových systémov.

Vidíme aj ďalšie geopolitické dimenzie. Po rozpade Sovietskeho zväzu veľká časť zbrojného priemyslu – predovšetkým v oblasti leteckých a lodných turbín, výroby lietadiel a niektorých hnacích agregátov pre obrnené jednotky – zostala na území Ukrajiny, predovšetkým séria veľkých podnikov, napr. Motor Sitch. Ukrajina ich nedokázala využiť a postupne ich predávala do rúk zahraničným vlastníkom. Motor Sitch vyrábajúci letecké a lodné turbíny kúpili Číňania, ktorí investovali do rozvoja technológií tohto podniku vlastné know-how, ale po nástupe ukrajinského prezidenta Zelenského došlo k jeho zoštátneniu, pričom Ukrajina nebola ochotná finančne sa vyrovnať s Čínskou ľudovou republikou. Výsledkom bola aplikácia zákonných úprav na medzinárodných súdoch a konštatovanie, že Ukrajina má zaplatiť investorom Čínskej ľudovej republiky 4,5 mld. dolárov. Je to jeden z príkladov, ktorý môže spôsobiť Ukrajine ďalšie ekonomické straty a prinútiť ju predať aj iné strategické podniky či ukrajinskú pôdu, čo, samozrejme, vzbudzuje veľké obavy miestneho obyvateľstva.

Súčasťou geopolitického vývoja sa stáva čoraz výraznejší tlak na investorov a firmy, aby neinvestovali v tzv. rizikových oblastiach, alebo aby neinvestovali do tzv. krajín označených sankciami. Časť Ukrajiny západne od Kyjeva nemá v podstate okrem energetiky žiadne

produkčné kapacity, veľké hutnícke podniky sú vo východnej časti Ukrajiny (Mariupol a pod.). Výstavba lodí, ktoré by mohli zabezpečovať ďalšie kontrakty, sa týka predovšetkým čiernomorských prístavov, no tieto lodenice nemajú sily, financie ani schopnosti obnoviť výstavbu lodí tak, ako prebiehala v časoch Sovietskeho zväzu. To znamená nielen rast nezamestnanosti, ale aj obrovský nárast sociálnych nepokojov. Problémom je, že Ukrajina sama nemá ani prostriedky na modernizáciu, ani na výstavbu nových lodí. Dodávky zbraňových systémov, ktoré prebiehajú, sa týkajú skôr niektorých špecifických druhov zbraní (ako sú protitankové a protiraketové rakety, niektoré druhy palných zbraní a pod.), neznamenajú obnovenie výroby ukrajinského zbrojného priemyslu a neznamenajú ani výrazné zlepšenie ekonomickej situácie v krajine. Ukrajina je dnes rozdelená na dve časti, na východnú a západnú, pričom prevažná väčšina ukrajinskej armády má rodiny vo východnej časti Ukrajiny.

Toto všetko destabilizuje celú oblasť euroázijského kontinentu a vytvára sériu možných lokálnych konfliktov. Pridajme k tomu vývoj v postsovietskej strednej Ázii. Krajiny ako Tadžikistan, Turkmenistan, Kazachstan, Azerbajdžan sú vťahované do dvoch pólov rozvoja. Na jednej strane je to snaha vedenia Turecka vytvoriť rozsiahly komplex turkických štátov, kam by mala podľa charakteru obyvateľstva pripadať veľká časť stredoázijských štátov. Táto predstava Turecka vedúceho obrovský turkický sultanát je však vo sfére fikcií. Na druhej strane južná časť stredoázijských republík bola vždy chápaná ako citlivý bod Ruska, preto by bola destabilizácia v týchto oblastiach pre Ruskú federáciu veľkým rizikom. Situácia v Kazachstane ukázala pokus realizovať v strednej Ázii tzv. kvetinové revolúcie. Stredná Ázia je však obrovskou oblasťou, cez ktorú prechádza väčšina citlivých dopravných a energetických trás. Práve Kazachstan je napríklad významným náleziskom plynu a ropy a niektorých vzácnych druhov surovín. Okrem toho mnohé technické zariadenia obranného charakteru vybudované Ruskou federáciou v strednej Ázii sú v blízkosti hraníc stredoázijských republík, čo by v prípade ich prechodu na americkú stranu mohlo vytvárať veľmi nebezpečnú situáciu pre južnú časť Ruskej federácie.

Toto všetko postupne vytvára nový mix vzťahov, kde sústava a federácia postsovietskych stredoázijských republík pod vedením Ruska vytvára veľmi jasný priestor na stabilizáciu tohto územia. Vezmime do úvahy aj stav spolupráce Čínskej ľudovej republiky a Ruskej federácie. Uzavretie vojenských zmlúv o obrannej spolupráci znamená nielen posilnenie pozície Ruska a Číny, ale aj formovanie najväčšieho vojensko-ekonomického bloku na svete. Aj keď sa dnes vyjadrujú pochybnosti o sile ruskej ekonomiky, nikto dnes nepochybuje o sile ruskej armády, predovšetkým v oblasti jadrových síl. Obrovská sila čínskej ekonomiky podporená rozvojom čínskej armády zas znamená veľmi významný faktor, ktorý ohrozuje mnohé záujmy USA, v tichooceánskom, ale i v ázijskom regióne. Čína dnes vyrába 94 % druhov sortimentov svetovej špičkovej techniky. Najdokonalejšie superpočítače sú na území Čínskej ľudovej republiky. Rozvoj čínskeho kozmického programu je takisto ukážkou pokročilých technických schopností Číny. Čína tiež radikálnym spôsobom zmenila svoju celkovú exportnú stratégiu. Posledných 4 až 5 rokov je uplatňovaná taktika, podľa ktorej veľká časť tovarov vyrobených na území Číny sa podľa čínskeho vedenia má spotrebovávať v krajine. Prehodnotenie viazanosti príjmov obyvateľstva a podpora domácej spotreby znamená, že Čína sa stáva podstatne menej závislou od predaja svojho tovaru na svetových trhoch a viac sa zameriava na domácu spotrebu. Celková transformácia sociálnej štruktúry znamená výrazné otupenie sociálneho pnutia v rámci Číny. Pre čínske vedenie sa stáva prioritou stratégia utlmenia sociálnych pnutí a sociálnych excesov s tým, že čínskym milionárom a miliardárom sú odoberané dobrovoľne majetky a zároveň je posilňovaná príjmová štruktúra najnižších príjmových skupín. Okrem toho jedným z významných fenoménov, ktoré prispievajú k rozvoju čínskej spotreby, je celkové bohatnutie strednej vrstvy v Číne, kde dnes už možno podľa Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky konštatovať, že objem príslušníkov čínskej strednej vrstvy (viac ako 240 mil. ľudí) je väčší ako objem strednej vrstvy v USA a EÚ, v ktorých sa okrem iného postupne vo veľkej miere stredná vrstva prepadá medzi nízkopríjmové skupiny a iba malá špička, zhruba 15 %, sa dostáva medzi vysokopríjmové skupiny obyvateľstva.

Už dnes môžeme konštatovať, že stratégia čínskeho vedenia s koncepciou sociálneho bonusu spolu s koncepciou biometrického skenovania obyvateľstva Číny prináša zásadné efekty z hľadiska stabilizácie čínskej spoločnosti. Pokusy destabilizovať ju vnášaním prvkov amerického civilizačného modelu sa ukázali ako veľmi problematické. Podobne je to aj v prípade Ruska, kde ruské vedenie eliminuje vplyv zahraničných mimovládnych organizácií a podriaďuje ich prísnej finančnej a vecnej kontrole. Dostávame sa ku kľúčovej otázke, či súčasné narastanie konfrontácie medzi EÚ a USA na jednej strane a Ruskom, Čínou a inými krajinami na druhej strane je len stratégiou vojenskej a ekonomickej konfrontácie, alebo celá podstata konfrontácie je výrazne širšia a predstavuje súperenie civilizačných modelov. Ak hodnotíme celkový nárast medzinárodného napätia, možno konštatovať, že sme svedkami zásadnej celosvetovej geopolitickej zmeny situácie a možno súhlasiť so slovami ruského prezidenta Putina, že obraz planéty sa v priebehu roku 2022 radikálne zmení a z hľadiska celkovej architektúry medzinárodných vzťahov svetovej ekonomiky bude znamenať zmenu na desiatky rokov dopredu. Je zaujímavé, že na tomto aspekte sa zhodujú viaceré kruhy, a to americké, európske aj ruské. Spomeňme plány publikované v RAND Corporation, v The National Interest, v Trilaterálnej komisii, v čínskom médiu SOHO či v niektorých ďalších západoeurópskych médiách, ako sú Bild, BBC atď. Tieto plány a úvahy sa zhodujú v tom, že planéta stojí na prahu zásadného civilizačného a ekonomického prelomu s tým, že k tomuto prelomu prispievajú všetky rizikové faktory, ktoré v súčasnosti pôsobia. Pandemická kríza sa stala katalyzátorom, ktorý začal urýchľovať mnohé civilizačné zmeny a priniesol zásadné posuny v rámci jednotlivých civilizačných okruhov.

1.2. Dopady pandemickej krízy

Pozrime sa napríklad na situáciu EÚ alebo USA. Pandemická kríza spôsobila obrovský nárast výdavkov verejného sektora, zároveň značný nárast problémov v oblasti produkčného systému, ale aj v oblasti fungovania finančných tokov obyvateľstva. Vlády a centrálne

banky na to reagovali uvoľnenou kvantitatívnou politikou, výsledkom ktorej bolo emitovanie viac ako 12,5 bil. dolárov a eur. V súčasnosti vidíme pre rok 2022 úvahu Európskej centrálnej banky (ECB) o emitovaní ďalších 1,6 bil. eur pre pokrytie potrieb jednotlivých krajín. Došlo k výraznej geopolitickej zmene, veď dlhé roky boli odmietané celoeurópske dlhopisy ako výraz prenášania nezodpovednosti jednej krajiny na druhú. Dnes vidíme vo väzbe na fond obnovy v sume 750 mld. eur, že sa nakoniec dosiahla dohoda na tzv. celoeurópskych dlhopisoch so splatnosťou po roku 2027 a splácaním jednotlivými štátmi podľa výšky príjmov a rozdelenia z fondu obnovy. Vidíme však veľmi výrazný nárast celkového zadlžovania všetkých ekonomických subjektov. Ak zadlžovanie v rokoch 2008 až 2018 dosiahlo 59 bil. dolárov, zadlžovanie v rokoch 2019 až 2021 dosiahlo ďalších 13 bil. dolárov. Celková miera zadlženosti svetovej ekonomiky dnes presahuje 320 bil. dolárov a podľa analýz Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky je to suma, ktorá prevyšuje mieru zadlžovania i v časoch svetových konfliktov, ako boli prvá a druhá svetová vojna. Rozsiahly nárast zadlženosti štátov je zároveň sprevádzaný aj obrovským nárastom zadlženosti podnikateľskej sféry, kde práve výpadky v dôsledku pandémie predstavujú desiatky biliónov dolárov.

Jedným z nesmierne významných fenoménov sa stáva nárast zmien vo finančnej situácii obyvateľstva. Dochádza k výrazným úsporám vzhľadom na obmedzenú spotrebu súvisiacu s lockdownami uskutočňovanými v jednotlivých členských krajinách EÚ. Na príklade Českej republiky možno uviesť, že v dôsledku covidovej pandémie sa zvýšili úspory obyvateľstva o 160 mld. českých korún. Úspory slovenského obyvateľstva sa zvýšili o viac ako 3,5 mld. eur. Celkovo sa odhaduje, že objem úspor v EÚ sa zvýšil počas pandémie o približne 1,8 bil. eur. Z tohto hľadiska by riziko prípadných inflačných dopadov nemalo byť až také významné, pretože inflácia by len odkrajovala z objemu vysokých úspor obyvateľstva. Bohužiaľ, táto úvaha nie je pravdivá. Problém je v tom, že sa stále zvyšuje príjmová asymetria vo vnútri jednotlivých členských krajín. Veľká časť nárastu úspor sa týka iba 10 až 15 % populácie, nie väčšieho podielu. Naopak, naďalej pokračuje schudobnievanie strednej vrstvy, ktorá sa stále viac prepadá

medzi nízkopríjmové skupiny populácie, a iba relatívne malá časť z nej (12 až 15 %) sa dostáva medzi vysokopríjmové vrstvy populácie. Materiály OXFAM a Svetovej banky, ktoré sú publikované v intervale každé 2 – 3 roky a týkajú sa príjmovej polarizácie a majetkovej polarizácie vo svete, potvrdzujú, že dochádza k výraznému nárastu podielu ľudí, ktorí žijú iba z jedného dolára na deň.

Utlmenie ekonomického života, nárast bankrotov predovšetkým malých firiem a živnostníkov a výrazná strata príjmov v súvislosti s lockdownami spôsobujú obrovskú finančnú záťaž obyvateľstva. Analýzy Českej národnej banky ukazujú, že v podmienkach Českej republiky a v prípade inflácie nad 5 % a vysokých cien energií približne 20 až 25 % domácností nebude schopných zvládnuť toto zdražovanie a skončí v podstate v exekučných konaniach. Česká republika je na tom ešte relatívne dobre. Niektoré členské krajiny EÚ, ako sú Grécko, Taliansko, Španielsko či Portugalsko, budú mať podiel tejto skupiny populácie omnoho vyšší a logickým dôsledkom bude značný nárast sociálnych pnutí v jednotlivých členských krajinách. Celkový dopad covidovej pandémie okrem výrazného zníženia príjmov u veľkej časti obyvateľstva výrazne korešponduje s nárastom zadlženosti obyvateľstva, ktorá bola kritickým fenoménom už pred covidovou krízou. Zadlženie Veľkej Británie (138 % HDP), Španielska (130 % HDP), Nemecka (89 % HDP) a pod., ktoré je postupne dobiehané zadlžením obyvateľstva v štátoch strednej a východnej Európy, predstavuje nesmierne rizikový fenomén. Akýkoľvek posun z hľadiska inflácie pri tejto krehkosti znamená ohromný dopad na spotrebu obyvateľstva, ale aj na ďalšie výrazné prehĺbenie polarizácie v dotknutých štátoch. Aj keď EÚ stále patrí medzi najbohatšie regióny na svete, vnútorná polarizácia sa prehlbuje, čo má aj sociálne dôsledky.

Miera chudoby vo väčšine európskych krajín prevyšuje 10 %. Sú krajiny, ako napr. Grécko, Taliansko alebo Portugalsko, kde miera chudoby prevyšuje 15 – 17 %. To vplýva nielen na mieru možnej spotreby vo vnútri týchto krajín, ale predovšetkým vo väzbe na mieru adaptability na zhoršené finančné podmienky. Toto všetko vytvára ďalšie nebezpečné fenomény v súvislosti so sociálnou štruktúrou civilizačného modelu európskych krajín.

Všetky analýzy ukazujú, že predpoklad neustáleho nárastu spotreby je chybný. Rast založený len na raste spotreby a výkonov ekonomiky sa ukazuje ako neudržateľný. Obrovský nárast šedej a čiernej ekonomiky ohrozuje vývoj oficiálnej ekonomiky. Pripomíname štúdiu Medzinárodného menového fondu spred 5 rokov, ktorá upozorňuje, že ak sa tento trend nezmení, šedá a čierna ekonomika ovládnu fungovanie mnohých národných ekonomík. V súčasnosti objem šedej a čiernej ekonomiky dosahuje v podmienkach sveta (podľa analýz Svetovej banky a Medzinárodného menového obchodu) viac ako 12 bil. dolárov finančných tokov ročne.

Dostávame sa do veľmi paradoxnej situácie. Európska komisia prijala plán obnovy. Fond obnovy predstavuje pôžičky v sume 750 mld. eur, plus ďalších 1 a štvrť bil. eur európskeho rozpočtu pre obdobie 2021 až 2027. Tvrdí sa, že tento objem pôžičiek musel byť poskytnutý preto, aby sa vykompenzovali hlavné straty dopadu pandemickej krízy. Musíme uviesť niekoľko paradoxných čísel. Smernica proti *transfer pricing* znemožňujúca finančné transferové podvody transnacionálnych firiem (v rámci OECD platí od roku 2016, v rámci EÚ platí ako komunitárna norma od roku 2018) predstavuje ročné straty EÚ prevyšujúce 4 bil. eur. Operácie na hrane zákona podľa nemeckého ministerstva financií znamenajú pre nemecké firmy ročnú úsporu vo výške 440 až 450 mld. eur a pre EÚ predstavujú celkovú stratu prevyšujúcu 1 a štvrť bil. eur. Korupcia, ktorá významným spôsobom zvyšuje nákladovosť štátu a verejného sektora, predstavuje pre EÚ podľa Eurostatu straty ročne na úrovni takmer 3 bil. eur. Keby sme zobrali len tieto oblasti úniku finančných zdrojov, máme pred sebou dostatočný objem zdrojov na vykompenzovanie všetkých dopadov covidovej krízy, vrátane kompenzačných opatrení pre podnikateľské sektory. Tieto prostriedky nielenže unikajú z EÚ, ale vo väčšine prípadov sú transferované do daňových rajov a strácajú sa mimo akejkoľvek kontroly. Výrazný nárast úlohy transnacionálnych korporácií bol analyzovaný aj Medzinárodným menovým fondom, ktorý varuje pred obrovským nárastom ich finančnej a ekonomickej moci. Nehovoríme len o štyroch mediálnych a digitálnych konglomerátoch, ktoré predstavujú obrovský finančný vplyv.

Vidíme aj niekoľko ďalších paradoxných javov. Na jednej strane banky sú stále častejšie hodnotené nie podľa miery rizikovosti úverov, ale podľa objemu úverov poskytnutých klientom. Vychádza sa z pragmatickej úvahy, že čím väčší je počet klientov, tým väčšia je istina finančného toku pri splácaní úverov. To by však platilo za normálnych podmienok, pokiaľ by väčšina klientov bola solventná. Pretože však enormne narastá počet klientov, ktorí sú nesolventní, logicky narastá aj objem úverov, ktoré sú problémové pri splácaní alebo sú nesplácané vôbec. Je to celkom logický záver vo väzbe na analýzy Americkej bankovej asociácie, ktorá konštatuje, že použitie umelej inteligencie by mohlo znížiť náklady amerického bankového sektora o viac ako 600 mld. dolárov práve preto, že umelá inteligencia by optimalizovala hodnotenie bonity klientov a minimalizovala rozsah poskytovania úverov nebonitným klientom. Úspory vyplývajúce z redukcie zamestnanosti a pobočkovej siete pri prechode na digitálne bankovníctvo sa odhadujú v sume zhruba 400 mld. dolárov. Podobnú situáciu môžeme vidieť aj v európskych podmienkach, kde naďalej platí zásada hodnotenia bánk podľa rozsahu poskytovaných úverov. Na druhej strane však vidíme veľmi výrazný problém s úsporami obyvateľov, ktoré sú stále viac diferencované a štruktúrované. Ak slovenské domácnosti majú úspory vo výške 41 mld. eur, vychádzala by potom priemerne pozitívna suma úspor na jedného obyvateľa Slovenskej republiky. Skutočnosť je podstatne odlišnejšia, 15 % až 18 % vkladateľov vlastní 90 % úspor. Znamená to, že prevažná väčšina domácností nemá veľký rozsah úspor, ktoré by stabilizovali ich situáciu v prípade inflačných tlakov alebo finančného kolapsu, alebo ktoré by stabilizovali situáciu v prípade udržania žiaducej miery spotreby. Pokiaľ sa chválime tým, že došlo k výraznému nárastu maloobchodného obratu, tak si musíme uvedomiť, že príčinou je nutný nákup potravín a, bohužiaľ, vzhľadom na určitú psychologickú klímu aj predzásobovanie obyvateľstva potravinami pre prípad krízovej situácie. Logickým záverom je, že potom nemôžeme používať ako kriteriálny ukazovateľ nárast celkovej spotreby pre odraz pozitívnej nálady obyvateľstva pri spotrebe. Ak sa obyvateľstvo obáva ďalšieho prehlbovania inflácie a nárastu cien, do budúcnosti to bude znamenať

výrazný problém s celkovým splácaním väčšiny poskytnutých úverov. Pritom je paradoxné, že objemy poskytovaných hypotekárnych úverov sú veľmi veľké. Samozrejme pri úrokových sadzbách 1 – 2 % si väčšina uchádzačov o hypotekárne úvery myslí, že je mimoriadne výhodná situácia, že ich fixácia na určité časové obdobie ochráni pred inflačnými a inými výkyvmi vo finančnom sektore. V skutočnosti vidíme veľmi výrazný problém premrštenej bubliny v hypotekárnom sektore.

Čo je hybným motívom obrovského nárastu cien v hypotekárnom sektore? Predovšetkým nová úloha bytových fondov a fondov nadnárodného bytového typu, ktoré skupujú byty bez ohľadu na ich cenu, keďže majú dostatočné finančné zázemie a v podstate určujú výšku ceny hotových bytov. Dnes sa odhaduje, že cena bytov je navýšená minimálne o 60 – 80 %. Ide o podobnú bublinu ako v roku 2008, no dnes je tu jeden zásadný rozdiel. Ak v roku 2008 boli štartérom *subprime* hypotéky, v súčasnosti nie, nárast cien a nízka miera úrokov vedú k fiktívnej predstave o výhodnosti kúpy bytov, okrem iného aj z hľadiska investícií, pričom ako investičná forma predstavujú byty asi 1/3 predávaných bytov.

Jedným z kľúčových fenoménov v súčasnosti je nárast príjmovej polarizácie. Akonáhle miera zadlžovania prekročí kritickú hranicu a zároveň je kombinovaná mierou polarizácie obyvateľstva z hľadiska príjmov a majetku, dochádza k nemožnosti udržať masovú spotrebu, na ktorej je založený euro-americký civilizačný model. Pre väčšinu produkčných systémov ide o kľúčovú otázku, kam vyviesť produkciu, ktorá nie je predaná na domácom trhu, či obmedziť produkčné kapacity. Na túto skutočnosť upozorňujú správy Rímskeho klubu posledných 15 rokov, ako aj závery Svetového ekonomického fóra v Davose a niektorých ďalších medzinárodných ekonomických konferencií. Súčasný model, tak ako je uvádzaný a realizovaný v posledných viac ako 100 rokoch, je založený na možnosti masovej spotreby založenej na silnej strednej triede, schopnej kupovať prevažnú väčšinu vyrobenej produkcie. Dnes máme odchýlky od tohto modelu napríklad v tom, že v Nemecku je 50 % domácej produkcie spotrebovávanej a kupovanej ľuďmi nad 65 rokov, teda nemeckými dôchodcami.

Tento model však môžeme chápať skôr ako výnimočný. Podobný model funguje ešte v Rakúsku. Ostatné krajiny, ktoré majú podstatne nižšiu mieru úrovne príjmov dôchodcov, tento model neuplatňujú, naopak, osobitne v niektorých krajinách strednej Európy sa, bohužiaľ, dôchodkové výdavky a výdavky na dôchodkový systém mnohokrát chápu ako plytvanie, ako poskytovanie peňazí do čiernej diery. Pokiaľ je veľká časť produkcie je závislá od vývozu a nízkej miery domácej spotreby, tým viac sú zasahované tieto operácie vývojom menových kurzov vo svete. Dnes sa odhaduje, že menový kurz dolára je nadhodnotený o 40 až 50 % a je držaný tým, že dolár je svetovou výmennou menou, že väčšina energonosičov sa obchoduje v dároch a že veľká časť krajín stále väčšinu obchodných operácií uskutočňuje v dároch, čomu napomáha aj systém SWIFT. Stále výraznejšie je deficitné hospodárenie USA v obidvoch deficitoch, a to tak v zahraničnoobchodnej bilancii, ako aj v deficite štátneho rozpočtu. Neustále obavy o komplexný stav financovania verejnej správy USA sú pravidelne každý rok ohrozované pri sporoch medzi demokratickou a republikánskou väčšinou v senáte a kongrese. Základným problémom tohto vývoja je skutočnosť, že dochádza k vnútornej premene polarizácie a schopnosti nakupovať.

Konštatujeme, že covidová pandémia vo veľkej miere zabrzdila ekonomickú expanziu tzv. novorozvíjajúcich sa krajín. Zároveň spôsobila obrovský nárast dlhov, keď vlády museli vynakladať nemalé prostriedky na kompenzáciu pre podnikateľský sektor, udržiavanie života obyvateľstva a značné výdavky na riešenie zdravotníckych rozmerov pandemickej krízy. Mnohé krajiny v strednej i západnej Európe výrazným spôsobom navyšujú platy a príjmy zdravotníckych pracovníkov, aby ich udržali v dostatočne veľkom počte pri zachovaní funkčnosti zdravotníctva. Z tohto hľadiska je Slovensko výnimkou, ktoré sa vôbec nestará o zvýšenie konkurencieschopnosti platov pre zdravotníkov, aby neodchádzali do ostatných okolitých krajín (napr. plat zdravotníkov v Česku je o 300 až 500 eur vyšší ako na Slovensku). Toto všetko pôsobí ako katalyzačný proces. Veľmi jasne sa ukázalo, že zdravotníctvo ani kritická infraštruktúra nie sú pripravené na krízové situácie vyvolané pandémiou či prírodnými katastrofami, alebo

vojenským rizikom. Viedlo to k výraznému počtu úmrtí a povedie aj k novému fenoménu, tzv. vyvolaným úmrtiam. Napríklad v Nemecku sa odhaduje významný nárast počtu úmrtí pre neposkytnutie dostatočnej zdravotnej starostlivosti. V Európskej únii odhadujú rozsah zbytočných úmrtí v oblasti onkologických a kardiovaskulárnych chorôb pre nedostatočné preventívne programy vo výške prevyšujúcej 1,5 mil. obyvateľov (existujú materiály Európskeho úradu pre kontrolu liečiv). Väčšina lekárskych kruhov sa zhoduje v tom, že odložené prevenčné vyšetrenia hlavne v oblasti onkologických problémov povedú k enormnému zvýšeniu budúcej záťaže zdravotníctva z hľadiska úmrtí, ale aj dlhších terapeutických zákrokov či nákladov na lieky.

Pandemická kríza ukázala ďalší významný dôsledok – dlhý covid. Prekonanie covidu alebo zaočkovanie neochráni 40 až 50 % ľudí pred tzv. dlhým covidom, ktorý znamená dlhodobé zdravotné a klinické problémy v oblasti dlhodobej únavy, zhoršenia zraku, problémov so srdcom a s obličkami ap. Odhaduje sa, že bude vyžadovať aj dlhodobú nemocničnú a liečebnú starostlivosť v rozsahu niekoľkých rokov. Pri vysokom počte infikovaných a tých, ktorí prekonali covid, to znamená dlhoročnú záťaž pre zdravotný systém mimo normálnych nákladov na jeho fungovanie. Nemožno sa teda uspokojovať s tým, že ak odznie covidová pandémia, všetko sa vráti do normálu. Je stále viac náznakov, že obrovský objem finančných dlhov zaťažujúci všetky krajiny na svete je len prvou časťou, ktorá súvisí s aktívnou fázou covidovej pandémie. Za ňou bude nasledovať značné množstvo výdavkov, ktoré súvisí predovšetkým s dlhodobými dôsledkami covidovej pandémie, a môže podľa výskumov pretrvávať 2 – 3 roky. Neustála záťaž zdravotného systému v súvislosti s odloženými zdravotníckymi výkonmi pre dlhodobý covid z hľadiska problémov, ktoré sa vytvárajú v oblasti psychickej spôsobilosti obyvateľstva (tzv. mozgová hmla a pod.), bude znamenať dlhodobú enormnú záťaž národných rozpočtov na financovanie zdravotnej starostlivosti. Je zrejmé, že nárast dlhov verejného sektora bude pokračovať. Jednou z možností je zvýšenie poplatkov a odvodov za zdravotnú starostlivosť, čo však nemusí byť riešením práve v súvislosti s prehlbovaním príjmovej polarizácie a so schudobňovaním veľkej časti populácie.

Ak k tomu pridáme skutočnosť, že inflácia bude multiplikačne zdvíhať plošnú cenovú hladinu a bude predovšetkým zdvíhať hladinu cien potravín a základných výdavkov na bývanie, teplo, kúrenie, vidíme, že bude dochádzať trvale k enormnému zníženiu ochoty, ale hlavne schopnosti pre masovú spotrebu. A tu sa dostávame k ďalšej dimenzii súčasného svetového vývoja. Ak bude vývoj vojenského napätia pokračovať dlhodobo (napr. vojna na Ukrajine), bude to znamenať mimoriadne veľké zvýšenie výdavkov na obranné a zbrojné rozpočty. Vyžiada si to nové zbrojné objednávky a dlhodobé vojenské napätie povedie k dislokovaniu nových ozbrojených síl pozdĺž konfliktných hraníc, čo znova bude len zvyšovať nároky na národné rozpočty. Sme teda v situácii, v ktorej extrémny rast nákladov vo väzbe na ekologizáciu, na riešenie dôsledkov covidovej pandémie, vlastné náklady covidu, na nárast ozbrojenej konfrontácie vo svete, ale aj v súvislosti s vytváraním nových svetových geopolitických dimenzií predstavuje výraznú dlhodobú kontinuálnu záťaž pre budúce finančné zdroje jednotlivých krajín.

Ak sa pred covidovou pandémiou tvrdilo, že základným zdrojom príjmov pre štátne rozpočty v euro-americkom civilizačnom modeli má byť zdanenie hnuteľného a nehnuteľného majetku, ukazuje sa, že tento faktor vôbec nemusí do budúcnosti fungovať ako kľúčový zdroj zvyšovania príjmov štátnych rozpočtov. Nárast počtu chudobných v rozvojových krajinách bude znova výrazným spôsobom limitovať ich možnosti pri ekonomickom rozvoji, v budovaní energetických zdrojov, informačnej infraštruktúry atď. Ukazuje sa, že použitie ekologických kritérií v rámci financovania projektov pod heslom financovania len zelených projektov môže výrazným spôsobom zúžiť možnosť investovania pre investičné fondy, ale môže aj výrazným spôsobom zasiahnuť do úverovania poskytovaného bankami. Keďže nebude dostatok úverových a investičných príležitostí, môže dochádzať ku kumulácii neproduktívnych finančných zdrojov, čoho logickým dôsledkom môžu byť znova zníženie ziskovosti finančného sektora a všetky multiplikačné efekty súvisiace s týmto vývojom.

Musíme pripomenúť aj skutočnosť, že v mnohých krajinách je rozvinutý druhý penzijný pilier, ktorý predstavuje potrebu investovania

do cenných papierov, akcií, štátnych dlhopisov, ale v súčasnosti extrémny nárast rizikovosti investovania do akýchkoľvek foriem cenných papierov zužuje možnosti reálneho investovania. Problémom sú klesajúca výnosnosť štátnych dlhopisov, obrovské poklesy a výkyvy na trhoch akcií, ale aj to, že mnohé firmy v oblasti sociálnych sietí, digitálneho sveta dnes prechádzajú veľkými akcionárskymi skokmi (napr. Tesla, kde majetok Elona Muska kolíše v desiatkach miliárd dolárov podľa toho, ako sa pohnú niektoré aspekty finančného sektora).

Neistota v investovaní do finančných tokov sa potom nevyhnutne premieta aj do ďalších skutočností. Tlačenie nekrytých peňazí bude zároveň znamenať odčerpávanie finančnej likvidity z obehu. Na druhej strane obrovský nárast úverov z minulosti povedie vzhľadom na celkové postavenie väčšiny obyvateľstva k nárastu nesplácaných dlhov a takto sa vytvorí situácia, v ktorej pravdepodobne na svetových finančných trhoch jediným spôsobom úverovania a investovania pre množstvo zmrazených peňazí zostane poskytnutie úverov bankovému sektoru, ktorý po strate veľkej časti úspor obyvateľstva bude potrebovať prostriedky na vykrytie vlastného fungovania.

1.3. Klimatické zmeny

Ďalším fenoménom sú klimatické zmeny, ktoré zásadným spôsobom prehodnocujú podmienky na život na povrchu planéty. Ak pred desiatimi rokmi sa niektoré kanadsko-dánsko-anglické alebo americko-japonské štúdie, hovoriace o tom, že dôjde k výraznej zmene podmienok pre život na viac ako 15 až 20 % povrchu planéty, zdali katastrofické, posledné štúdie v oblasti výskumu roztápania ľadovcov Antarktídy, grónskych ľadovcov, ale aj celkovej zmeny distribúcie energie v rámci morských sústav ukazujú, že bude dochádzať k trvalému zvyšovaniu hladiny morí so všetkými dôsledkami, ktoré z toho vyplývajú, t. j. morské búrky po zničení mangrovových pralesov budú zasahovať a zasoľovať stále väčšiu časť pobreží. Obrovský dopad to bude mať pre schopnosť produkcie potravín hlavne v oblasti Afriky a Južnej Ameriky. Na druhej strane extrémne sa rozširujúce sucho a strata vodných zdrojov ohrozujú produkciu potravín predovšetkým

v Afrike. V roku 2021 viedlo extrémne sucho v afrických krajinách k zníženiu produkcie pšenice a obilnín o viac ako 50 %. Podobné sucho zasahuje americký stredozápad a veľkú časť kanadskej obilnice. Logických dôsledkom je zdražovanie pšenice a ďalších obilnín nielen pre priamu spotrebu obyvateľstva, ale aj ako krmoviny. Takto bude dochádzať trvalo k zdražovaniu potravín. Mnohé predpokladané efekty geneticky modifikovaných potravín sa ukazujú iba ako dočasné. Klasickou ukážkou je vypestovanie nového druhu ryže odolnejšej voči škodcom a znižujúcej potrebu vody a jej napadnutie tzv. hrdzavou ryžou, ktorá znehodnocuje funkčnosť takto získanej ryže. Ako keby sa príroda sama bránila proti niektorým porušovaniam dynamickej rovnováhy prírodného prostredia. A z tohto hľadiska za kľúčovú možno považovať správu OSN o zmene prírodných podmienok na planéte, ktorá konštatuje, že v priebehu budúcich desiatich rokov sa približne 20 % povrchu planéty stane nevhodným pre život. Je síce pravda, že vznikne 10 – 12 % nového povrchu vhodného pre život, ale to predpokladá premiestnenie miliárd ľudí, extrémne finančné náklady na vybudovanie infraštruktúry v nových územiach, vybudovanie osídlenia, produkcie potravín, zabezpečenia vodou atď. Toto všetko bude vytvárať enormný tlak na budúce zdroje, aj keď sme nevyriešili problém dlhov z minulosti, jednak obrovského nárastu zadlženia v rokoch 2008 až 2018, ale aj obrovského navýšenia zadlženosti všetkých subjektov v časoch pandemickej krízy.

Ukazuje sa, že jedným z kľúčových fenoménov je pochopenie neudržateľnosti trvalého nárastu spotreby. V tomto smere vidíme niektoré pozitívne prvky, keď napríklad EÚ prišla s návrhom, platným ako komunitárna norma od 1. 1. 2021, o nutnosti vyrábať iba kvalitné výrobky, opraviteľné, funkčné 8 – 10 rokov a ekologicky recyklovateľné. Tento aspekt znamená obrovskú výzvu, predlžujeme životný cyklus výrobkov, znižujeme tlak na energie, spotrebu surovín a na mieru odpadu zaťažujúceho životné prostredie a, samozrejme, týmto spôsobom šetríme výdavky domácnosti. Má to zásadný dopad na celkový rozmer produkčných kapacít a znamená to teda nutnosť optimalizovať produkčné kapacity aj celkovú mieru zamestnanosti viazanú na budúce produkčné kapacity. Je zrejmé, že EÚ nebude

vyrábať 20 mil. áut ročne, pričom 17 mil. sa predá v podmienkach EÚ a 3 mil. sa vyvezú. Bez ohľadu na koncepciu autonómnych vozidiel a elektromobility ročný objem vyprodukovaných áut musí klesnúť. To ale znamená výrazný dopad na výrobcov komponentov a na celkovú dopravnú obslužnosť. Už dnes vieme a je to potvrdené vedeckými inštitúciami aj technickými univerzitami, že celková prácnosť a náročnosť na komponenty pri elektromobiloch je o 30 až 40 % nižšia ako pri výrobe spaľovacích áut. Ak teda EÚ dnes tlačí, aby sa po roku 2030 už nevyrábali autá so spaľovacími motormi, musíme si uvedomiť zásadné preskupenie potreby práce v automobilovom priemysle nielen z hľadiska množstva vyrábanej produkcie, ale predovšetkým z hľadiska množstva spotreby ľudskej práce pri výrobe áut.

Prehodnocovať sa bude napríklad aj produkčný potenciál v oblasti textilného priemyslu. Pripomíname, že farbivá a umelé hmoty v textilnom priemysle sú jedným z významných faktorov znečisťovania životného prostredia. Nadprodukciu vidíme aj inde, celkový objem potravín, ktoré sú ročne zlikvidované len v teritóriu EÚ, predstavuje viac ako 116 mil. ton. Podľa OSN v odhade za planétu sa ročne celkovo premrhá zhruba miliarda ton potravín. Pokiaľ by došlo k poklesu celkového množstva vyrábanej produkcie potravín, nemuselo by to znamenať hladomor, ale znamenalo by to skôr priblíženie sa reálnej spotrebe potravín vo väzbe na celkové rozloženie obyvateľstva na planéte. A paradoxne, ak by sme odstránili mnohé veci, ktoré sú dnes dôsledkami koristníckeho prístupu k prírodnému prostrediu, mohli by sme skôr dosiahnuť zníženie a optimalizáciu rozloženia nákladov na zmeny prírodného prostredia.

Ostrovné štáty v Tichom oceáne dnes prosia o záchranu, pretože zvyšujúca sa hladina morí ich vymaže z povrchu planéty. Rovnako, ako bude pokračovať rýchly proces roztápania antarktických a grónskych ľadovcov, môžeme v reálnom čase očakávať zvyšovanie hladiny oceánov nie o centimetre alebo decimetre, ale o metre. Pritom podľa analýz OSN len v aglomeráciách, ktoré ležia v prímorských oblastiach sveta, žije viac ako miliarda obyvateľov. Znamená to, že pokiaľ dôjde k nárastu hladín oceánov o 2 – 3 metre, veľké časti mnohých prímorských aglomerácií vrátane New Yorku, Kodane či Londýna

zmiznú pod vodou. Alebo bude treba enormné finančné prostriedky na podniknuté protiopatrenia. Objemy dlhov, ktoré boli generované v minulosti, dlhov v rámci pandemickej krízy sú len malou časťou výdavkov, ktoré budú musieť jednotlivé krajiny vynakladať na riešenie dopadov zmien prírodného prostredia. Jedným z kľúčových parametrov možných zdrojov je celkové preskupenie produkčného pohľadu na jednotlivé štáty, zmena pohľadu na spotrebu spoločenskej práce v rámci jednotlivých civilizačných okruhov a sústredenie pozornosti na reálne vynakladanie spoločenskej práce a finančných zdrojov. To je však v priamom rozpore s celkovou polarizáciou a diverzifikáciou jednotlivých štátov a spoločností, ktorá vedie stále k užšiemu okruhu ľudí, ktorí sú superbohatí a stále väčšiemu okruhu ľudí, ktorých finančné zdroje sa minimalizujú.

* * *

V tomto ohľade môžeme chápať vojenský stret, ku ktorému dochádza dnes na území Ukrajiny a medzi Ukrajinou a NATO na jednej strane a Ruskou federáciou a Čínou na druhej strane, aj ako súperenie civilizačných modelov. Čínska strana si uvedomuje, že bezbrehý nárast spotreby už nie je udržateľný. Hľadá preto aj pre Čínsku ľudovú republiku nové možnosti rozvoja spotreby v oblasti informácií, digitálnej spotreby a pod. Rovnako možno chápať aj niektoré snahy skupín v rámci USA či EÚ o digitalizáciu spotreby, ktorá znamená prenesenie do virtuálneho sveta, predstavuje zároveň aj významné zníženie nárokov na energie, spotrebu materiálov či záťaž životného prostredia. Avšak kľúčová otázka v súčasnosti znie, či sú jednotlivé krajiny a ich politické elity pripravené na tento zásadný civilizačno-geopolitický skok, na zmenu kľúčových priorít, na skutočnosť, že politici sa už nebudú môcť oháňať rastom hrubého domáceho produktu počítaného na priemerného obyvateľa, ale bude treba riešiť skutočné problémy, ktoré sa začínajú objavovať pred jednotlivými krajinami a ich politickými elitami.

Môžeme konštatovať, že súčasný proces zmien tak, ako je naštartovaný, od nárastu vojenského napätia, nárastu dopadov klimatických zmien cez vnútorné sociálne pnutia v jednotlivých štátoch cez celkový

nárast vnútornej disparity spoločností sa nesmiernym spôsobom zrýchľuje a kumuluje, čomu dopomohla aj covidová kríza ako silný katalyzátor týchto zmien. Mnohé krajiny a spoločnosti, ktoré sa spoľahli na to, že doterajší systém bude fungovať donekonečna a neboli naklonené zmenám, sú vo väzbe na kumuláciu zmien v reálnom čase nútené zvažovať prechod na inú civilizačnú stratégiu, inú stratégiu spoločenskej spotreby a iný pohľad na vývoj spoločnosti ako celku.

Chápeme, prečo dochádza k vytváraniu nových civilizačných modelov, ako je napríklad nemecký model optimálnej ekologickej spoločnosti, japonský model supermúdrej spoločnosti či model humánnej, informačnej a digitálnej spoločnosti v USA. Nejde o súboj medzi EÚ a USA na jednej strane a Ruskom a Čínou na druhej strane, z pohľadu celkových zmien na planéte sú tieto diskusie malou okrajovou záležitosťou. V skutočnosti sa ukazuje, že ľudská spoločnosť dorazila na hranice svojich možností v doterajšom chápaní civilizačnej architektúry a dnes stojíme na prahu hľadania nutného nového civilizačného modelu. Geopolitické zmeny sú len procesom, ktorý to urýchľuje. Zdá sa, že Európska zelená dohoda (European Green Deal) do roku 2030 a 2050 je riešením. Stále výraznejšie sa však do popredia posúva poznanie, že to, práve naopak, môže prehĺbiť sociálne a ekonomické pnutie a že kľúčom by mali byť technológie, ktoré by umožnili nájsť novú rovnováhu medzi ľudskou spoločnosťou a prírodným prostredím (no aj technologické riešenie má svoje limity). Ekonomické aspekty, ako je inflácia, príjmová polarizácia, nárast zadlženosti, problémy so získavaním príjmov pre štátny rozpočet či miera spotreby, ako by boli fenoménmi vyzývajúcimi k nutnosti meniť spoločnosť.

Neopomenuli sme ani posledný kľúčový faktor. Nárast obyvateľov planéty je predovšetkým určený nárastom vekovej kategórie nad 60 rokov, vďaka medicíne a technickým aspektom sa ľudia dožívajú stále viac rokov. Priemerný vek dožitia v EÚ je dnes u žien 87 rokov, u mužov 81 rokov. Výrazné predlžovanie každú dekádu znamená, že podiel storočných v rokoch 2035 – 2040 bude tvoriť 10 – 12 % populácie. S nárastom tejto kategórie bude dochádzať aj k nárastu zmeny celkovej štruktúry spotreby, k zmene pohľadu na život, medzigeneračnému prenosu informácií a pod. Kategória ľudí nad 65 rokov má

už iné predstavy o svojej spotrebe, potrebách a fungovaní. Nie je to len nárast výdavkov na zdravotníctvo, ide predovšetkým o aktívnu generáciu starých ľudí schopných fungovať v novej spoločnosti. Ak nám hrozí nedostatok pracovníkov a nízka pôrodnosť, môžeme očakávať nárast počtu ľudí pracujúcich s upravenými úväzkami i vo vyššom veku. Nie je pravda, že vďaka digitálnemu svetu sú skúsenosti starej generácie zbytočné, toto tvrdenie je nepochopením poznania a prenosu poznania medzi generáciami. Ak hovoríme o tom, že spotreba sa zmení, máme na mysli práve dnešných starých ľudí a budúcich starých ľudí, vysoko aktívnu skupinu populácie, ktorá má úplne iné predstavy o starobe či dôchodku ako doposiaľ. A toto všetko bude vyžadovať úplnú zmenu charakteru spoločnosti vrátane toho, že vďaka nárastu chorôb (napr. Parkinsonovej a Alzheimerovej choroby a ďalších neurodegeneratívnych ochorení) narastie skupina ľudí, ktorí budú potrebovať 24-hodinovú starostlivosť či špeciálne centrá starostlivosti o starých ľudí. Stojíme na prahu dôkladného prehodnotenia potreby spoločenskej práce, zásadného prehodnotenia vzťahu k prírodnému prostrediu a nájdeniu nového rozmeru vzájomnej spolupráce medzi krajinami tak, aby sme boli schopní obstáť vo výzvach, ktoré pred nás postavila geopolitická zmena. Preto dnes mnohí hovoria o tom, že svet sa mení tak rýchlo, že v priebehu niekoľkých mesiacov svet okolo nás bude vyzerať úplne inak, geopoliticky, ekonomicky, civilizačne aj sociálne. A toto poznanie je základným predpokladom na to, aby sme boli schopní prispôsobiť sa týmto globálnym zmenám. Otázka zmien v oblasti geopolitiky, ekonómie, financií, prírodného prostredia, sociálnej štruktúry, energetiky a celostné uchopenie spoločnosti budúcnosti musí byť základom vedecky rozpracovávaných modelov budúceho vývoja spoločnosti.

2. SYSTÉMOVÉ DOPADY INFLÁCIE NA POLARIZÁCIU SPOLOČNOSTI

Desiatky rokov mala odborná problematika polarizácie úzke väzby na ekonomické a sociálne súvislosti rozvoja spoločnosti a prelínala sa s oblasťou vývoja nerovností a chudoby na úrovni krajín a regiónov. Pozornosť bola sústredená na vývoj diferencií v príjmoch a majetku, v poslednom období bola akcentovaná tzv. polarizácia možností (prístup ku kvalitným zdravotníckym službám, k vzdelaniu) (Stiglitz, 2013; Piketty, 2015; Budrys, 2017; Pauhofová – Bukarbaeva – Ibragimova – Frantz, 2020; Manipushpak, 2020). Vyhodnocovanie vývoja a stavu polarizácie, predovšetkým v oblasti príjmov jednotlivcov, je predmetom záujmu viacerých svetových inštitúcií, napr. Svetovej banky, Medzinárodného menového fondu či OXFAM. Napriek početným zásadným medzinárodným programom na znižovanie chudoby a nerovností bolo a je nimi konštatované prehlbovanie polarizácie, t. j. rastúci rozdiel medzi bohatými a chudobnými. U bohatých a veľmi bohatých príjmy a majetok rastú, stredná trieda sa extrémne zužuje s významnejším prechodom do sféry nízkopríjmových skupín obyvateľstva a len v menšej miere k vysokopríjmovej skupine populácie (Svetová banka, 2022a; Medzinárodný menový fond, 2022; World Economic Forum, 2022).

S rozvinutím pandemickej krízy sa prejavilo *pôsobenie* nových, dovtedy takmer skrytých, faktorov globálneho riadenia. Prehĺbilo sa pnutie geopolitického charakteru a ekonomické procesy začali meniť svoje váhy a regionálnu významnosť. To všetko sa začalo odzrkadľovať i v zmenách parametrov polarizácie spoločnosti.

2.1. Vývojové portfólio prehlbovania polarizácie

Proces prehlbovania polarizácie sa zrýchľuje, po roku 2008 naberá na intenzite, najmä v krajinách EÚ a v USA. Kríza má dlhý a latentný priebeh. V krajinách Južnej Ameriky, Juhovýchodnej Ázie a veľkej časti Afriky je prehlbovanie polarizácie menej zásadné, nakoľko

v chudobe tam žije väčšina populácie. Napriek niektorým prerušeniam krízy pri krátkych oživeniach svetovej ekonomiky došlo k zvýšeniu príjmov u istej časti obyvateľstva, no bez viditeľnejších zmien či zastavenia prehlbovania polarizácie. Podľa OXFAM (2021) sa v období rokov 2016 až 2020 zvýšil objem bohatstva, ale mnohonásobne viac sa dotýkal nárastu príjmov a majetku u bohatých a superbohatých než nízkopríjmových skupín populácie. Iba v Číne je možné registrovať postupný výraznejší vzostup strednej triedy, ktorá vykazuje početnosť približne 220 miliónov obyvateľov (Kharas – Doodley, 2020). Je to viac ako početnosť strednej triedy v ekonomicky vyspelých krajinách ako USA, EÚ, Japonsko alebo Kanada. Celkový počet miliardárov vo svete sa do roku 2022 zvýšil na cca 3-tisíc osôb a počet milionárov stúpol na 56 miliónov (World Population Revue, 2022).

S nástupom pandemickej krízy v roku 2020 sa signifikantne začali meniť procesy polarizácie spoločnosti. Zviditeľnili sa z tohto pohľadu menej rozvinuté krajiny, ktoré sa nachádzajú v pasci chudoby. Prejavilo sa to ich vážnymi problémami pri nákupe vakcín proti ochoreniu COVID-19. Formálne sa viaceré krajiny z chudoby vo všeobecnosti pozdvihli, ale ich vnútorná polarizácia v príjmoch a majetku sa prehĺbila. Uvedomenie si viacerých špecifík nebezpečenstva prehlbovania polarizácie spoločnosti priviedlo Čínsku ľudovú republiku na cestu *otupenia* nadmerných sociálnych rozdielov. Znamená to zabezpečenie dosiahnutia vyššej miery sociálnej rovnosti v štruktúre spoločnosti, udržanie sociálneho zmieru. V tejto krajine bolo prijaté, že príjmová stratifikácia musí byť aj odrazom adekvátnych väzieb na zmeny prírodného prostredia. Keďže ide o mimoriadne vážne nastúpené procesy, je dôležité, ako jednotlivé krajiny prispejú k riešeniu problémov vznikajúcich pri zmenách prírodného prostredia i k riešeniu problému prehlbovania polarizácie bohatstva v globálnom svete. Tradičný vývoj, keď medzi najbohatšie regióny patrila EÚ, Japonsko a USA, skončil a začali bohatnúť krajiny ako Čína a India, v ktorých si riadiace elity uvedomili nutnosť určitej redukcie nadmerného pnutia medzi vrcholom a spodkom spoločenskej príjmovej pyramídy. V krajinách EÚ, USA a v ďalších vyspelých ekonomikách pokračuje prehlbovanie polarizácie a rastú vnútorné nerovnosti.

Kríza zasiahla takmer všetky skupiny obyvateľstva a viditeľný verejný život sa na pomerne dlhé obdobie *zastavil.* Najviac však poznamenala strednú triedu spojenú s malými podnikmi a firmami do 30 zamestnancov. Tieto podniky utrpeli protipandemickými opatreniami najvýraznejšie. V porovnaní s veľkými podnikmi nemali za sebou dostatočné finančné zázemie. Podľa Svetovej banky (2022b) v dôsledku pandemickej krízy zanikla takmer tretina malých a stredných podnikov. Nie vo všetkých krajinách bola táto časť podnikateľskej sféry sanovaná rovnako či podobne. Istým spôsobom na tom bolo výhodnejšie Nemecko, využívajúce systém kurzarbeitu[1]. Od roku 2008 sa tým vytvárali dostatočné finančné rezervy. Väčšina krajín však systém kurzarbeitu nemá zavedený[2], čím boli ich rozpočty počas pandémie extrémne zaťažené. Pre obdobie 2020 – 2022 je charakteristické zníženie príjmu u väčšiny pracujúcich a pokračovanie rastu celkového zadlženia populácie. V počiatočných mesiacoch krízy, v spojitosti s protipandemickými opatreniami, dochádzalo k významnejšiemu obmedzeniu spotreby. V obdobiach čiastočného uvoľňovania zase k extrémnemu zvýšeniu spotrebiteľského dopytu. Takto sa odčerpávali uložené úspory, ktoré boli vo väzbe na zníženú spotrebu.

Na Slovensku zaujímalo obyvateľstvo dlhodobejšie konzervatívny postoj k zaťaženiu úvermi. V súčasnosti je však hodnotené ako krajina s najrýchlejšie sa zadlžujúcou populáciou v rámci EÚ a priradilo sa tak ku krajinám s vysokou mierou zadlženosti domácností (Forbes, 2021). Aj keď sa priemerná mesačná mzda zvýšila na 1 200 eur, v ekonomike pôsobí celý rad faktorov, ktoré negatívnu realitu vývoja príjmov podčiarkujú. Optimalizácia zamestnanosti je sprevádzaná prepúšťaním pracovníkov, poskytovaním odstupného. To sa započítava do rastu priemerných miezd a v konečnom dôsledku je vykazovaný nárast priemernej mzdy. 67 % populácie Slovenska je schopných ušetriť mesačne cca 111 eur (Slovenská sporiteľňa, 2019). Celkový objem úspor presahuje 42 mld. eur, objem dlhov prevyšuje 38 mld. eur

---

[1] Skrátená práca ako nástroj pasívnej politiky trhu práce pomáha zamestnávateľovi udržať pracovné miesta, aby nemusel svojich zamestnancov prepúšťať. Vďaka tejto podpore sa zamestnávateľovi znižujú mzdové náklady a zároveň ušetrí náklady na hľadanie a zaškolenie nových zamestnancov po skončení obmedzenia činnosti. Zamestnanec nepríde o prácu a počas trvania prekážky v práci dostáva väčšinu príjmu.

[2] Na Slovensku zavedený 1. 3. 2022 (https://www.podnikajte.sk).

(Pravda, 2021). V skutočnosti len 12 % vkladateľov vlastní až 90 % úspor. Väčšia časť populácie má veľmi nízku úroveň úspor, resp. žiadne úspory. Uvedeným rastie miera zraniteľnosti populácie, pretože celkový nárast dlhov sa premieta do zväčšovania ekonomickej závislosti od udržania stabilného finančného príjmu.

2.2. Vplyv pandemickej krízy na zmeny parametrizácie polarizácie spoločnosti, postpandemický vývoj s infláciou

Pokračovanie prehlbovania polarizácie spoločnosti, spojené s pandemickou krízou, je posilňované celkovými zmenami geopolitickej situácie vo svete. Sprievodnými javmi sú rastúce ceny energetických médií, potravín, následne s tým spojené zvyšovanie cien služieb za bývanie a dopravu. Rast cenovej hladiny bol zreteľný už počas pandémie a geopolitické napätie začiatkom roku 2022 ešte viac zviditeľnilo intenzitu procesov vedúcich k zmene parametrov polarizácie spoločnosti. Nejde len o premeny vnútri jednotlivých krajín, ale predovšetkým o zmeny v zoskupeniach krajín. Vznikajú nové a na multilaterálnej antagonistickej báze. Tento mix procesov je sprevádzaný silným akcentom na otázky rastu cien energetických médií a bezpečnosti ich dodávok v čase, keď krajiny EÚ menia svoju energetickú stratégiu v prospech tzv. zelenej ekonomiky.

Zostrovanie geopolitickej situácie vplýva na rapídny rast cien energetických médií a potravín, čo sa systémovo premieta do cien všetkých druhov tovarov a služieb a spôsobuje zvýšenie inflačného tlaku. Inflácia, ktorá sa pohybovala na úrovni 1 – 2 %, pomerne rýchlo narastá na 6 % (zvýšila sa z medziročnej hodnoty 4,6 % v poslednom štvrťroku 2021 na 6,1 % v prvom štvrťroku 2022)[3]. Celková inflácia v eurozóne sa v apríli zvýšila na 7,5 %, čo je najvyššia miera v histórii menovej únie (Európska komisia, 2022). Zároveň dochádza k miernemu zvyšovaniu úrokových sadzieb. Z pohľadu zväčšujúcej sa zadlženosti obyvateľstva, najmä vo väzbe na hypotekárne a spotrebné

[3] Podľa slov guvernéra NBS z 21. 6. 2022 však možno v roku 2022 i 2023 očakávať až dvojciferné hodnoty inflácie (https://nbs.sk/informacie-pre-media/tlacove-konferencie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj-leto-2022-tk/).

úvery, je zrejmé, že rast úrokových sadzieb spôsobí zásadné problémy s ich splácaním. Mzdy síce rastú, ale rastú pri klesajúcej zamestnanosti a optimalizácii zamestnanosti v podnikateľskom sektore.

Škody vzniknuté protipandemickými opatreniami vláda na Slovenku do istej miery kompenzovala v odvetví strojárstva, no v oblasti gastronómie a hotelierstva v minimálnej miere alebo vôbec. Takýto vývoj len posilňoval ďalší odchod pracovníkov z dotknutých odvetví, ktorí sa snažili nájsť istejšie pracovné podmienky a mzdové ohodnotenie, napr. v maloobchode, skladoch a v kuriérskych službách. Ide o celkovú nestabilnosť zamestnaneckej štruktúry a obrovské problémy v oblasti vývoja miezd, ktoré boli viazané na regionálnej úrovni a predstavovali významnú oblasť zamestnanosti aj v nadväzujúcich odvetviach.

Na zmenu parametrizácie polarizácie postupne vplývajú aj tzv. procesy deglobalizácie (Aspenia, 2022). Pri globalizácii sa hľadali produkčné miesta s najnižšími nákladmi na pracovné sily a dopravné náklady nehrali úlohu ani z hľadiska nákladov, ani z hľadiska času dopravy. V posledných dvoch rokoch však vývoj v oblasti nákladov vykázal zásadné zmeny. Signifikantne sa zvýšili dopravné náklady, prejavila sa veľká zraniteľnosť systému just in time z hľadiska priestorového rozloženia. Nedostatok kontajnerov a iných dopravných prostriedkov viedol k predlžovaniu času dopravy. Zároveň dochádzalo k významným zmenám u výrobcov a dodávateľov kľúčových komponentov, ako sú napr. čipy či vzácne plyny. Obrovské prestoje nákladných lodí v prístaviskách alebo prerušenie niektorých dodávok polotovarov znamenali nutnosť odstavenia rôznych finalizujúcich výrob, najmä v automobilovom, elektrotechnickom a chemickom priemysle. Celková zamestnanecká štruktúra sa v priestorovom prerozdeľovaní začala komplikovať, prerušenie dovtedy kontinuálnych dodávok navodilo problémy s kvalitou dodávanej produkcie a odstávky výroby znamenali stratu príjmov alebo mali dopad na výšku mzdy.

Je zrejmé, že pandémia ochorenia COVID-19 veľmi výrazným spôsobom zasiahla aj odvetvia ako zdravotníctvo, školstvo a doprava. Zásadné zníženie mobility obyvateľov negatívne ovplyvnilo nielen letecké firmy, ale všetky druhy dopravy. Znížená hybnosť obyvateľstva sa premietla do podstatného poklesu výkonov týchto odvetví.

Bez pomoci štátu sa tieto odvetvia dostávali do obrovských existenčných problémov. Zdravotníctvo sa ukázalo výrazne poddimenzované, a to tak z hľadiska kapacít, ako aj miezd. V mnohých krajinách susediacich so Slovenskom došlo v zložitých podmienkach šírenia chorobnosti k výraznému zvýšeniu miezd, nakoľko riadiaci aparát si uvedomoval významnosť udržania pracovných síl v zdravotníctve. Tam, kde to neurobili, čelili odchodu zdravotníckeho personálu za prácou do zahraničia a prácu zastával výrazný podiel lekárov v dôchodkovom veku. Z nich mnohí pracovný nápor a kritické podmienky nevydržali a odišli do dôchodku definitívne. Kríza v zdravotníctve pokračuje i v dôsledku pretrvávania nižšej úrovne miezd ako v okolitých krajinách. Slovenský zdravotnícky personál *pomáha* riešiť situáciu s kapacitami v Maďarsku, Rakúsku, Nemecku či v Českej republike. Z dlhodobého aspektu ide o príspevok k fixovaniu nízkej úrovne miezd a príjmov domácností na Slovensku. Podobná situácia nízkych miezd je tiež v odvetví školstva. Pritom zdravotníctvo, školstvo a kultúra predstavujú fundament, základ rozvoja každej spoločnosti. Tomu je potrebné rozumieť, lebo nejde o nejakú polemiku v rovine filozofie.

Nelichotivá ekonomická situácia podstatnej časti domácností, poznačená pandemickou krízou, prechádza do ďalšieho štádia ohrození vzhľadom na súčasné súvislosti vývoja konfliktu na Ukrajine. Dochádza k výraznému rastu cien potravín, energie a služieb spojených s bývaním. Kumulácia pôsobenia negatívnych faktorov dopadá predovšetkým na nízkopríjmové skupiny obyvateľstva. Pandémia zvýšila počet ľudí žijúcich pod hranicou príjmovej chudoby a predstavovala v roku 2021 12,6 % z celkovej populácie, z toho až takmer 53 % tvoria nezamestnaní (Štatistický úrad SR, 2022). Operuje sa tiež s tzv. energetickou chudobou. Pokiaľ sa ceny plynu a elektrickej energie budú dlhodobo držať na vysokej úrovni, väčšina domácností nebude schopná v plnej miere uniesť signifikantné navýšenie výdavkov za bývanie i abnormálne zvýšenie celkovej cenovej hladiny. Možno očakávať ďalšie roztočenie dlhového kolesa, pri ktorom sa i bežné denné predmety spotreby realizujú prostredníctvom úverov.

Polarizačné tendencie *sa fixujú* a za posledných 15 rokov sa kedysi priechodnosť medzi sociálnymi vrstvami, najmä v americkej spoločnosti, stratila. Americký sen o možnosti prechodu ľudí z nízkopríjmových skupín k milionárom sa definitívne rozplynul. Bohatá krajina,

ktorou USA nepochybne je, *disponuje* masou viac ako 552-tisíc ľudí so statusom bezdomovec[4]. Počet ľudí, ktorí musia pre priemerné živobytie nájsť viacero pracovných príjmov, extrémne rastie. Predstava o spotrebnej spoločnosti, v ktorej sa razilo heslo *dnes ži – splácaj zajtra*, sa ukázala Achillovou pätou jej fungovania. Takýto model spoločnosti môže zrejme dlhodobo fungovať v situácii pravidelného rastu väčšiny príjmov a bez signifikantných dopadov globalizácie a plošného pôsobenia rizikových faktorov. No pandemická kríza globálneho rozsahu a rast geopolitickej nestability predstavujú pri prolongovaní vývoja dotknutého modelu viac ako *pascu na myši*.

Zásadné zvýšenie zadlženosti, ktoré v rokoch 2008 až 2018 dosiahlo nárast o 59 bil. amerických dolárov (ďalej dolár) a v rokoch 2019 až 2022 o ďalších 19 bil. dolárov, znamená, že ide o mimoriadne kritickú podobu zadlženosti všetkých ekonomických subjektov, t. j. štátu, podnikateľskej sféry i domácností (Medzinárodný menový fond – Global Debt Database, 2022). V tejto súvislosti možno očakávať významné komplikácie spojené so súčasným rastom cien energetických médií, cien základných potravín a už menej spomínanej ceny vody. Rusko a Ukrajina, najvýznamnejší producenti obilnín, majú nižšie výnosy i pre sucho. *Hranie sa so sankciami* a pokračovanie udalostí na Ukrajine má logický dopad na celkovú produkciu potravín. Spolu s vývojom cien energetických médií možno v koncovke očakávať enormný dopad na rast výdavkov domácností, veľké pohlcovanie stále väčšej časti ich obmedzených rozpočtov. Bude klesať celková disponibilita spotrebiteľskej realizácie a zväčší sa dopyt po pôžičkách. Či v tejto situácii v krajinách EÚ pomôže už skôr prijatá koncepcia trvalo udržateľného spotrebiteľského správania, ktorú podoprela komunitárna smernica o kvalite produkcie, sa ukáže až v dlhodobom časovom horizonte. Podľa nej by sa mali vyrábať len výrobky, ktoré sú kvalitné, udržateľné, recyklovateľné a funkčné 8 až 10 rokov. Predpokladá sa, že v domácnostiach by sa výrobky obmieňali až po 8 – 10 rokoch, čo by sa malo pozitívne odraziť na výdavkoch domácností aspoň v pocite výraznejšieho neschudobnenia.

---

[4] Viac ako 70 % bezdomovcov tvoria mladí ľudia do 50 rokov (https://policyadvice.net/insurance/insights/homelessness-statistics/).

Ďalším predpokladom určitej úrovne riešenia problému chudoby a prehlbovania polarizácie vo väzbe na viacero línií zužovania potreby práce je obnovenie či pokračovanie úvah o použití experimentálneho systému nepodmieneného príjmu. Ako už bolo naznačené, vo väčšine domácností hlavný príjem už v súčasnosti nestačí pokrývať priemerný štandard života domácností. Nie veľmi vzdialené výrazné prerozdeľovanie spoločenskej práce v rámci systému a štruktúry spoločnosti bude vyžadovať pre narastajúci počet tých, čo budú mať iba čiastočnú prácu, resp. budú na dlhšie obdobie vyradení z pracovného procesu, určitú formu kompenzácie. Táto má zabezpečiť dosiahnutie istej úrovne príjmu zaručujúceho nielen prežitie, ale aj udržanie aspoň minimálnej úrovne spotreby. Je logické, že takýto *formát príjmu* sa premietne v zásadných zmenách v podobe i existencii penzijného systému, ako aj v systéme odvodov, ktorý je už v súčasnosti málo uspokojujúci. V prípade nízkeho príjmu (nepodmienený príjem) a celkovej konštrukcie príjmov, ako aj súvislostí demografického vývoja, možno očakávať zníženie odvodov do systému zdravotného i sociálneho poistenia. Ďalej vzniká otázka, kto a ako bude sanovať permanentne sa zvyšujúce náklady zdravotného i sociálneho systému. Navyše sa ukazuje, že dôchodkový systém sa v dlhodobom časovom horizonte nedá riešiť druhým a tretím pilierom tak, ako sa pri ich zakladacom agitovaní predpokladalo. Ak bude pokračovať predlžovanie veku dožitia populácie, zintenzívni sa skôr tlak na posúvanie hranice odchodu do dôchodku. Očakávania v tejto oblasti však súvisia s tým, že na zdraví starnúcej populácie *zapracuje* nielen pokročilý a dostupný systém zdravotníctva, ale aj všeobecne dosiahnuteľné zdravé potraviny a dobrý životný štandard pre väčšinu obyvateľov. Prehlbovanie polarizácie, s nastúpeným procesom zbedačovania i pracujúcich, však nevyvoláva ochotu súhlasu s možným dlhodobejším pokračovaním predlžovania veku dožitia u väčšiny ľudí. V tomto ohľade očakávať, že veľká časť zdravých penzistov bude atakovať voľné pracovné miesta, bude nereálne.

Migračné presuny, nielen migračná vlna v rokoch 2015 a 2016, ale stále pokračujúca migrácia zo severnej Afriky do EÚ a aktuálne z Ukrajiny do strednej a západnej Európy, znamenajú veľké zvýšenie záťaže sociálnych, zdravotných systémov a pri zabezpečení ubytovania

a vzdelávania. Predpokladá sa, že väčšina utečencov sa po skončení konfliktu vráti domov. Dlhoročná prax však dokumentuje, že veľká časť migrantov zostáva v západoeurópskych krajinách, predovšetkým v tých s ešte stále silným sociálnym systémom, resp. s programom prioritnej podpory migrantov. Znamená to, že sociálne systémy v krajinách strednej a západnej Európy budú vystavené novej veľkej záťaži, a to v situácii, v ktorej si zobrali obrovské pôžičky cez fond obnovy v objeme 750 miliárd eur na riešenie dôsledkov pandémie ochorenia COVID-19. Ide o pôžičky, ktoré bude nutné po roku 2027 splácať. V súčasnosti ale nikto nedokáže odhadnúť, za akých úverových podmienok. V tejto situácii krajiny EÚ oznamujú, že nebudú schopné sanovať veľkú časť doteraz poskytovaných sociálnych služieb a náklady presunú na príbuzných. Presun na príbuzných predpokladá, že títo budú mať dostatočné finančné zdroje z pracovných príjmov. Vlády sa príspevky za svojich poistencov do poistných systémov (zdravotný, penzijný) chystajú znižovať, čo znamená prehlbovanie výpadku v penzijných systémoch. Úvahy o druhom pilieri, ktorý vykompenzuje zníženie príjmov zo štátneho rozpočtu pre penzijné systémy, sa ukazujú ako nereálne nielen vo väzbe na vývoj štruktúry poistencov podľa veku, ale predovšetkým vo väzbe na vývoj príjmovej štruktúry obyvateľstva. Pravdepodobne tak dôjde k významnému poklesu budúcich starobných dôchodkov pri očakávanom raste nákladov na prevádzku sociálnych služieb. *Pomoc* pri riešení tretím pilierom je nereálne očakávať tiež, nakoľko prax krajín ako Veľká Británia, USA či Kanada varuje a odkazuje na tunelovanie podnikových penzijných schém.

Pri uvedených úvahách je potrebné poznať východiskovú pozíciu na trhu práce nielen po pandemickej kríze, ale aj vo väzbe na súčasné migračné procesy spojené s dianím na Ukrajine. Podľa oficiálnych štatistík inštitúcií EÚ i niektorých národných štatistík pandémia ochorenia COVID-19 formálne zamestnanosť neovplyvnila (Eurostat, 2020). Je to zvláštne, pretože veľká časť podnikateľskej sféry má pokračujúce problémy s udržaním pracovných miest a reálny život prezentuje množstvo zatvorených prevádzok a podnikov regionálneho významu. Možno to vysvetľovať rôzne. Jedným z vysvetlení je *účelová* zmena metodiky, ktorá nezamestnaného poníma/definuje iným spôsobom ako doteraz. Pri získaní akéhokoľvek čiastočného zamestnania, i mimo

odbor na prechodné obdobie, vypadáva jedinec zo systému evidovanej nezamestnanosti, celková klasifikácia zamestnanosti sa sťažuje.

V posledných troch rokoch je trh práce, poznačený vnútornými procesmi pandemickej krízy a aktuálne sa prejavujúcimi geopolitickými zmenami, *naložený na podvozku celkových zmien meniaceho sa prostredia zamestnanosti* v súvislosti so stále intenzívnejším využívaním digitálnych technológií, umelej inteligencie a robotických systémov. Vznikajúce základy pre inú spoločenskú deľbu práce ako doteraz predstavujú i nové podmienky pre globalizovaný pracovný trh a polarizačné tendencie. Možno registrovať sektorové i regionálne zmeny vo formovaní produkčných systémov. Rastú najmä pracovné príjmy zamestnaných v oblasti IT (informační a systémoví analytici, dátoví odborníci). Naproti tomu mzdy v oblasti služieb ostávajú na nízkej úrovni (ILO – OECD, 2020). V tejto súvislosti je možné pri zmene štruktúry vynakladania spoločenskej práce očakávať nové *podnety* v oblasti príjmovej polarizácie. Neznamená to však, že súčasná podoba polarizácie prestáva byť pre potrebu jej riešenia zaujímavou. Je nutné priznať status quo, t. j. že polarizácia príjmov a s ňou súvisiace sociálne podmienky obyvateľstva sa od roku 2008 nezlepšili v prospech difúzie bohatstva vo vnútri globálnej spoločnosti. Naopak, podmienky sa zhoršujú, polarizácia sa prehlbuje. To vytvára nesmierne zložitú sieť vzájomne sa kumulujúcich a multiplikujúcich negatívnych procesov, zvyšujúcich celkovú intenzitu dopadu všetkých faktorov determinujúcich život, vrátane pôsobenia zmien prírodného prostredia.

2.3. Zmena štruktúry a potreby práce. Iný pohľad na polarizáciu v budúcej spoločnosti

Postupné presúvanie a nasýtenie v zamestnanosti jednotlivých sektorov ekonomiky malo svoj historický vývoj. V súčasnosti aj presun zo sektora výroby, kde zohráva priemysel rozhodujúcu úlohu, je ukončený prechodom a postupnou nasýtenosťou v oblasti vysokokvalifikovaných služieb (veda, výskum, informatika). Zásadnou sa stáva otázka, kde a ako zamestnať veľkú časť populácie v nasledujúcich desaťročiach, ak už formy vynakladania spoločenskej práce a profesie nebudú aktuálne v doterajšom ponímaní. Rastúci počet obyvateľov by mal byť na tieto zmeny v nových potrebách spoločenskej deľby

práce pripravovaný. Nejde len o širokú špecializáciu v oblasti informatiky, ale najmä o prípravu pre rozvoj nových druhov profesií v rôznych činnostiach služieb a komunikácií strednej a vysokej kvalifikácie. Jedným zo zameraní je predpokladaná potreba tzv. personalizácie, či už pri konkrétnom výrobku, službe, resp. rôznej úrovne komunikácie. Predpokladom úspešnosti je pritom príprava takých pracovníkov, ktorí budú schopní na základe komunikácie so zákazníkom a na základe špecifík svojej odbornosti zrealizovať predstavu zákazníka do technickej podoby zadania. Či už pre výrobný proces robotického systému, alebo pre zadanie obsahu sofistikovanej služby pre systémy komunikácie v domácnosti alebo v administratíve. Uvedené smerovanie má úzky súvis s miestom spotreby, t. j. rastie význam procesu lokalizácie výroby podľa konkrétnych zadaní zákazníka s využívaním digitálnych technológií. Takto sa môžu znížiť nároky na dopravnú obslužnosť, systém transportu i služby doručovania. Vo významnej miere sa tak môže docieliť ekologicky zdôvodniteľná transformácia spotrebných zvyklostí, sprevádzaná signifikantnou zmenou v potrebe spoločenskej práce.

Súčasnosť už *avizuje*, že budúcnosť patrí budovaniu vyspelej digitálnej spoločnosti, kde kľúčovú úlohu zohrávajú informácie a schopnosť pracovať s nimi. To bude určovať miesto profesií v štruktúre ocenenia práce na trhu a malo by byť prepojené s environmentálnymi kritériami celkovej spotreby spoločnosti. Iba v takom prípade je možné prispieť k hľadaniu novej harmónie a equilibria medzi spoločnosťou a prírodou. Je však nutné pripomenúť, že ľudí je na to potrebné pripravovať, edukovať nový *druh* odborníkov, odlišných od tých, ktorí boli *vytvorení* doposiaľ. Znamená to, že nemá ísť len o akési zvyšovanie kvalifikácie, ale o zásadnú reformu edukačného systému, ktorý musí zohľadňovať previazanosť logických potrieb spoločnosti v oblasti spotreby s reálnou udržateľnosťou prírodných systémov, symbiotických s človekom. Nie je pritom na mieste extrémistické pristupovanie k izolovaným kritériám ekológie ani antropocentrické *vychyľovanie* ľudskej rasy.

S doteraz uvedeným súvisí celková polemika o tom, či prehlbovanie polarizácie nenapovedá o nevyhnutnosti úplnej zmeny *výstavby* spoločnosti. Ak áno, potom je želateľné pri posudzovaní jednotlivých línií vývoja vnímať, či môže byť obsahom dosiahnutie harmónie

a rovnováhy medzi spoločnosťou a prírodou, alebo má ísť o izolované prístupy v duchu antropocentrických ideí. V súvislosti s rozvojom digitálnej spoločnosti možno registrovať niekoľko predpokladaných vývojových línií. Na strane vývojárov z Facebooku či aktuálne populárneho vizionára, podnikateľa a filantropa Elona Muska sú prezentované predstavy, kde digitalizácia znamená pomyselné uvoľnenie sa z fyzického tela s prechodom do digitálneho sveta. V ňom môže byť ktokoľvek kýmkoľvek či čímkoľvek. V tomto svete otázky majetku, sociálneho statusu, momentálneho zadlženia nezohrávajú žiadnu úlohu. Náhrada reálneho sveta s očakávanou vysokou mierou zodpovednosti digitálnym svetom je lákavá pre mnohých. Uskutočnenie stretnutí, kde sa bezdomovec môže vydávať za miliardára, je predkladané ako niečo normálne a potlačujúce frustráciu nemajetného jedinca. Pritom je zrejmé, že skôr alebo neskôr tento jedinec bude so svojím reálnym statusom konfrontovaný. Predpokladať, že digitálny svet vymaže polarizáciu príjmov a majetku, že umožní byť každému dokonalým či géniom, sa ukazuje ako omyl, a to od počiatočných úvah v tejto rovine.

Vývojová línia digitálnej spoločnosti, v ktorej *pracujú* a z ktorej profitujú iba mladí, schopní rýchleho absorbovania nových informácií, prijímania aktuálneho bez systémového historického analyzovania a s dobrou krátkodobou fyzickou výdržou, je z aspektu normálneho ľudského vývoja i z pohľadu už dotknutej harmónie a rovnováhy tiež nie bez omylov. Rozširovanie celkovej úrovne poznania spoločnosti musí byť logicky založené na kontinuite medzigeneračného presunu skúseností. IT nemajú deliť ľudí na mladých dynamických a starých neschopných. I keď v súčasnosti veľká časť ľudí v dôchodkovom veku pracuje s počítačmi a s digitálnymi technológiami, nie sú to všetci. Ak sa má digitálna spoločnosť skutočne široko rozvinúť, je potrebné uvedomiť si, že aj stará generácia musí byť pripravená a schopná v plnej miere využívať *výdobytky* informačnej spoločnosti. Poznatky získavané vzdelávaním pomerne rýchlo zastarávajú, je preto potrebné zabezpečiť kontinuálne vzdelávanie, dostupné všetkým príjmovým skupinám obyvateľstva. Nemožno pritom opomínať potrebu dosiahnutia poznania o nevyhnutnosti harmónie a rovnováhy medzi spoločnosťou a prírodou, pretaveného cez medzigeneračné presuny poznania na základe praktických skúseností získaných na ceste životom.

V tomto zmysle edukovaný človek môže byť reálnym prínosom pre spoločnosť, je schopný adekvátne a zodpovedne pracovať s informáciami. Je to istá nevyhnutnosť v čase kritických zmien prírodných a spoločenských podmienok. Znamená to, že hodnotenie prínosu jedinca pre spoločnosť má mať iný fundament než cez jeho majetkové priznanie, hodnotenie v rebríčku Forbes či vo výkaze poberateľov dávok v nezamestnanosti. Z tohto pohľadu sa aj polarizácia stáva platformou zmien v jej parametrizácii.

Postupne sa dospieva k poznaniu, že bohatstvo neprináša želateľný posun v smere rozvoja spoločnosti. Samotné bohatstvo nedokáže riešiť adaptáciu spoločnosti na meniace sa prírodné prostredie (Pilling, 2018). Prerozdeľovacie procesy bez poznania a prijatia základných princípov zabezpečenia rovnováhy medzi spoločnosťou a prírodou nebudú mať efekt, aj keby sa zviditeľňovali v akejkoľvek podobe spravodlivosti.

Ukazuje sa, že hromadenie bohatstva v konečnom dôsledku spoločnosť neposúva v smere pozitívnosti a stability. Permanentne sú vytvárané vnútorné deštrukčné prvky a absentujú zodpovedné komplexné odpovede na príčiny a stanoviská k reálnym možnostiam riešenia dôsledkov zmien prírodného prostredia. Prehlbovanie polarizácie spoločnosti do istej miery len reflektuje negatívnosť procesov demoralizovanej spoločnosti, ktorá sa skôr sama sebe stráca než nachádza pevnú pôdu pod nohami pre novú podobu civilizácie.

Čo je väčším bohatstvom – stabilný pracovný príjem za poctivo odvedenú činnosť, ktorej výsledkom sú reálne výrobky a služby, alebo špekulatívne obchody na burzách, prinášajúce stonásobky alebo tisícnásobky obyčajného pracovného príjmu? Ak je obsahom hodnotenia samotného bohatstva iba výška príjmov a majetku bez ohľadu na spoločenský úžitok, potom je v polarizácii zakomponovaný rozdiel medzi vývojom a rastom reálnej ekonomiky a finančnej ekonomiky. Kým finančná ekonomika rastie desiatkami až stovkami percent, reálna ekonomika sa zvýši maximálne o 30 – 40 %. Aký je potom samotný charakter spoločnosti a čo všetko sa vlastne v polarizačných procesoch odráža? Ak sú základom špekulatívne obchody na burze, vyplývajúce z rôznych aspektov investovania na kapitálových trhoch, nemožno hovoriť o reálnom spoločenskom bohatstve. Ak je výsledkom takých operácií špekulatívne zvyšovanie cien, napr. energií na burze či

spotových trhoch, kde je predmetom obchodu ten istý plyn s rovnakým významom pre spoločnosť, potom rast jeho ceny do astronomických výšok predstavuje nárast virtuálneho bohatstva a nie reálnu zmenu úlohy plynu alebo producentov plynu v spoločnosti. Ak sa zvýši hodnota firmy Amazon, lebo kúpila sériu potravinových reťazcov, ide o reálny pozitívny či negatívny dopad? Ak sa zvýši hodnota spoločnosti, ktorá kúpila flotilu tankerov, je to tým, že bude prepravovať kvapalný plyn nevyhnutný pre spoločnosť, alebo tým, že plyn bude predávať za mimoriadne vysoké ceny a zbohatne?

V súčasnej etape *rozvoja* informačnej spoločnosti praktická stránka života ukazuje, že prístup k lekárskej starostlivosti je stále vo väčšej miere podmienený majetkovým cenzom a ku kvalitným zdravotníckym službách sa dostanú bohatí a najbohatší. Vývoj počas pandemickej krízy odhalil slabú disponibilitu v počte zdravotníckeho personálu celkom. Ceny medicínskych služieb enormne rastú aj v dôsledku nedostatočnej vybavenosti štátnych zdravotných zariadení a nízkeho počtu personálu. Súkromný sektor týmto bohatne, veľká časť obyvateľstva sa k vyšetreniam, operačným zákrokom a obstaraniu drahých liekov nedostane. V tejto oblasti možno očakávať stupňovanie napätia, nakoľko z rozpočtov domácností aktuálne ukrajuje zvyšovanie cien potravín, niektorých nepotravinárskych tovarov a rastú výdavky na bývanie, čím sa absolútne zužuje priestor pre riešenie prípadných zdravotných problémov odborným zásahom. Nízkopríjmové domácnosti majú možnosť využívať iba menej funkčné systémy ochrany zdravia, ich trpezlivosť s predmetným stavom nebude dlhodobá. Možno očakávať, že sa postupne budú dožadovať rovnocenného prístupu k zdravotníckym službám a k pokročilým výsledkom medicíny. Podobne to bude aj s prístupom ku kvalitnému vzdelávaniu, lebo iba ono bude zabezpečovať adekvátny úspech na pracovnom trhu s novými profesiami. Získanie kvalitného vzdelania budú musieť zabezpečovať už priemerné univerzity, aby poskytli platformu pre poskytnutie schopnosti pracovať s informáciami analytického charakteru, formovali schopnosť zdravého kritického myslenia a precizovali schopnosť pracovať s digitálnymi technológiami. Každý sektor bude potrebovať špeciálnych odborníkov IT, doposiaľ nie sú predstavy úplne jasné, nakoľko nové profesie úzko súvisia s predstavami o štruktúre hospodárstva a s jeho piliermi.

Viditeľné procesy prehlbovania polarizácie spoločnosti vo všetkých skúmaných i oficiálne nesledovaných aspektoch majú byť varovaním o tom, že nastúpené smery a línie vývoja nie sú pre celú spoločnosť prospešné, a teda želateľné. Naopak, polarizácia v nových podmienkach má mať charakter pozitívny a byť odrazom schopnosti človeka prinášať pre spoločnosť najväčšie možné posuny poznania. Týmto by sa mohla spoločnosť dostať na cestu adaptácie na nové podmienky, v ktorých by bol obnovený dynamický duch objaviteľských princípov tak, aby sa societa dostala opäť na vzostupnú trajektóriu. Nový model spoločnosti nebude založený na využívaní digitálnych technológií schopných všetko riešiť, ale na zadefinovaných nových spoločenských cieľoch, keď bude primárnou schopnosť zásadne zmeniť pohľad na štruktúru vynakladanej práce, jej ohodnotenie a mzdové ocenenie. Polarizácia sa podľa súčasných pohľadov nebude prehlbovať, no nadobudne iné kontúry vo väzbe na novo aplikované spoločenské ciele so stanovenými prioritami. V takomto prípade polarizácia spoločnosti už nebude polarizáciou podľa príjmov a majetku, nebude deštrukčným fenoménom a strašiakom prehlbujúcej sa vnútornej disparity spoločnosti. Bude sa v nej odrážať uvoľnenie všetkých pozitívnych síl v spoločenskom rozvoji, schopnosti posunúť spoločnosť ďalej a dosiahnuť stav novej rovnováhy medzi spoločnosťou a prírodou.

* * *

V súčasnosti už tvrdá a poctivá práca nevytvára predpoklady presunu medzi sociálnymi vrstvami spoločnosti na vyššiu úroveň, tým sa strácajú ilúzie zásluhovosti vo väzbe na bohatstvo. Aktuálna doba je navyše charakteristická vysokou pravdepodobnosťou straty zamestnania pri obmedzených individuálnych finančných *zásobách* vo všeobecnosti. Rast miery frustrácie jedincov sa tak často premieta v postupnom zhoršovaní zdravia, ich rastúcej účasti v kriminálnej sfére. Posilňuje sa tak poznanie, že príjmová polarizácia a polarizácia podľa majetku je odrazom iných ako vlastných zásluh. Je v podstate odzrkadlením toho, že sa jedinec narodí v určitej spoločenskej triede, v určitej krajine a regióne, s plusovým alebo mínusovým statusom. Táto preddeterminovanosť života je fixovaná do tej miery, že u jedincov

často prevláda názor o nemožnosti zmeniť svoj život. S frustráciou jedincov narastá napätie v spoločnosti, sprevádzané množstvom negatívnych procesov. Tieto spoločnosť spravidla destabilizujú a na vytvorenej základni chaosu sa formujú podmienky pre jej *vybočenie*. Predstava o tom, že v digitálnej spoločnosti, ale na starých sociálnych základniach, už nebude priestor pre prehlbovanie polarizácie a rast nerovností, je mätúca a aj zavádzajúca. Sociálne deformácie nebudú digitálnymi technológiami odstránené.

Okrem istých pozitív a výhod pre zainteresované skupiny sa ukazuje, že samotná digitalizácia sa podpisuje aj na zvyšovaní miery demencie jedincov, na neschopnosti ich samostatného premýšľania, na zmenšovaní kognitívnych schopností celkom a na obmedzení strategického uvažovania (Spitzer, 2018).

Možno teda hovoriť o protikladných dôsledkoch digitalizácie spoločnosti. Je však potrebné zapracovať do myslenia pohľad na to, aké by digitalizácia ciele mala mať s ohľadom na prínos nie ojedinelému jedincovi a celej spoločnosti. Má sa v nej premietnuť priorita vlastníctva schopností transformovať informácie pre seba a v prospech spoločnosti, nie priorita vlastníctva akcií. Pôjde o zásadnú zmenu celkového pohľadu na polarizáciu podľa majetku, kde už nebude signifikantné, v ktorom regióne sa jedinec narodil a do akých majetkových pomerov. Zásadnou bude jeho schopnosť rozvinúť svoje schopnosti vo vzťahu k práci s informáciami a priniesť pre spoločnosť to, čo táto hodnotovo potrebuje, pri zodpovedajúcom ocenení vynaloženej práce. Nielen že sa tým môže meniť základňa a štruktúra spoločnosti, ale docieli sa aj transformácia princípu konkurencie a spotreby.

Vo vzťahu k polarizácii sa produkuje viacero koncepcií, na jednej strane sformovaných komplexnejšie a zviazaných s nutnosťou novej výstavby štruktúry spoločnosti, jej cieľov a špecifikami fungovania. Tieto operujú s tým, že spoločnosť nebude založená na konkurencii, ovládaní a boji o moc, ale bude sa podporovať spolupráca, komunikácia, empatia a celkový posun spoločnosti ako celku. Na druhej strane sú prístupy skôr parciálneho charakteru, ktoré sa viac dotýkajú konkrétností faktorov, vplývajúcich na prehlbovanie polarizácie spoločnosti, ako napr. vplyv inflácie, zavedenie nových technológií a súvis s pohybom na trhu práce. Tieto prístupy sú užitočné, nakoľko

odhaľujú mieru pnutia v spoločnosti a umožňujú predvídať možné sociálne nepokoje, ich regionálny charakter a intenzitu. Nemajú však dosah na koncepčné riešenie vnútorných spoločenských rozporov, ktoré historicky dozrievajú. Sú však dobrým indikátorom stavu a pohybu v spoločnosti.

V uvedených súvislostiach sa vynára otázka z iného uhla pohľadu, a to či súčasná príjmová polarizácia, so všetkými zrkadlovými obrazmi, napovedá o obmedzených schopnostiach ďalšieho rozvoja spoločnosti (najmä v smere hľadania novej formy vzťahu medzi spoločnosťou a prírodou). V posledných rokoch je totiž maximálne zreteľné, kde a s akou intenzitou sa mení prírodné prostredie, čo pred spoločnosť stavia absolútne nové veľké výzvy. Na tieto výzvy spoločnosť odpovedá napríklad konštrukciou tzv. zelenej ekonomiky, znižovaním emisií, podporou alternatívnych zdrojov a pod. Je to odpoveď z aspektu spotrebného charakteru spoločnosti. Predstavuje ďalšie výzvy v rovine spoločenskej deľby práce, o aký spôsob jej vynakladania a oceňovania spoločnosťou má ísť. Zmeny, ktorými bude spoločnosť prechádzať, budú špecifické hľadaním miery novej dynamickej rovnováhy medzi spoločnosťou a prínosmi jedinca, ich ohodnotením a zmenou parametrizácie polarizácie spoločnosti podľa nových kritérií, princípov.

Napriek viacerým snahám o homogenizáciu v rámci civilizačných modelov, ich heterogénnosť nie je závažnejšie porušená, sú v podstate zachované tradičné kultúrne základne (Pauhofová a kol., 2013). Z tohto pohľadu je možné očakávať aj rozdielne reakcie na dotknuté výzvy, predovšetkým s ohľadom na historické zázemie civilizačných modelov i niektoré novodobé skúsenosti jednotlivých krajín. Špecifiká a rozdielnosti vyplývajú z diferencovaného prístupu k zodpovednosti. Kým v ázijskom civilizačnom modeli a väčšine jeho submodelov ide skôr o skupinovú, ale aj individuálnu zodpovednosť, v euroamerickom civilizačnom modeli je zakomponovaný silný individualizmus voči spoločnosti i prírode. Arabský civilizačný model zase funguje na náboženských princípoch islamského právneho systému šaría, ktorý nemožno v oblasti zodpovednosti s ostatnými prístupmi porovnávať. Procesy transformácie spoločnosti sa ale budú realizovať súbežne a na základe rozdielností podstaty jednotlivých civilizačných modelov nemožno očakávať rovnaké prístupy. Do značnej miery k tomu

prispejú aj procesy deglobalizácie, vyvolané vývojom svetovej ekonomiky a regionálnymi pnutiami v podobe arabskej jari, farebných a kvetinových revolúcií… a v neposlednom rade zúfalým bojom proti korupcii v rade európskych krajín i na iných kontinentoch.

Previazanosť geopolitických zmien a inflačných tlakov je v poslednom období nespochybniteľná. Doteraz žiadne opatrenia nemali takú intenzitu, aby zabránili priepustnosti inflačných procesov do ekonomického priestoru jednotlivých krajín. Absencia adekvátneho systému na preklenutie ťažkého obdobia predovšetkým na strane domácností je evidentná vo všetkých krajinách EÚ i v ďalších regiónoch. Nepopiera sa existencia prijímania súboru opatrení, z pohľadu riadenia krajín však nemajú systémový charakter. Uvedené sa odzrkadľuje v prehlbovaní polarizácie spoločnosti, a to tak na strane príjmov, ako aj majetku, v prístupe k zdravotníckym službách, k vzdelávaniu, tiež v oblasti bývania. Silno rezonuje otázka formovania energetickej chudoby. V ekonomicky menej vyspelých krajinách, kde je možné registrovať rôznu podobu chudoby, má polarizácia stagnujúci priebeh. Ide o chudobu väčšiny obyvateľov a možno sledovať zhoršovanie sa podmienok prístupu k pitnej vode a k potravinám, finančné zdroje neumožňujú pokrývať nákup potrebných vakcín a liekov. Manipulácia s metodikami vykazovania zamestnanosti, nezamestnanosti, chudoby či bohatstva zastiera reálny status quo pri väčšine sociálnych parametrov vývoja spoločnosti. Je evidentné, že rozsah toku informácií dostupných v priestore internetu umožňuje nielen odborníkom, ale i neodborníkom zistiť mnohé parametre reality, a to aj napriek sofistikovanej kontrole.

Napäté rozpočty väčšiny domácností, ich vysoká miera zadlženosti, ako aj zadlženosť vlád a podnikov nevytvára pri rastúcej cenovej hladine zdravý manévrovací priestor pre zabezpečovanie adekvátnej úrovne spotreby. Možno preto očakávať, že prolongovanie inflačných tlakov povedie k ďalšiemu zadlžovaniu podnikov a domácností a rozšíri sa početnosť obyvateľstva, ktoré sa ocitne v pasci chudoby. Priepasť, do ktorej sa polarizačnými tendenciami spoločnosť prepadá, je dosť hlboká na to, aby sa dovŕšilo zrenie deštrukčných procesov a spoločnosť pulzovaním dospela k bodu zvratu.

3. PERSPEKTÍVY VÝVOJA DIGITÁLNYCH MIEN CENTRÁLNYCH BÁNK

Evolučný technologický proces vedie k rýchlej digitalizácii vo všetkých sektoroch ekonomiky, vrátane oblastí spoločenskej nadstavby. Výrazný vplyv technologických inovácií možno sledovať aj vo finančnom sektore. V súčasnosti centrálne banky na celom svete diskutujú o zavedení digitálnych mien. Cieľom tejto časti je analyzovať historický vývoj jednotlivých foriem peňazí, definovať ich funkcie po rozpade brettonwoodskeho menového systému, charakterizovať digitálne meny centrálnych bánk[5], ich dizajn, fungovanie stablecoinu, ako aj skúsenosti v štátoch, ktoré zaviedli digitálne meny centrálnych bánk (CBDC).

Digitalizácia v plnom rozsahu pokračuje aj vo verejnom sektore. Tento proces je spojený s nastúpením digitalizácie v centrálnych bankách. V súčasnosti prijali digitálnu menu ako zákonné platidlo centrálne banky Bahám a Nigérie a viac ako 110 štátov vo svete je v procese skúmania možnosti jej zavedenia. Čína, ako prvý štát zo skupiny G20, už úspešne zahájila projekt digitálnej meny. Federálny rezervný systém v USA v januári 2022 zverejnil štúdiu o výhodách a nevýhodách zavedenia digitálneho dolára.

Je všeobecná zhoda v názore, že zavedenie digitálnych mien centrálnymi bankami bude viesť k zníženiu nákladov a efektívnejšiemu a rýchlejšiemu uskutočňovaniu platobných operácií. Cieľom zavedenia digitálnej meny centrálnych bánk by malo byť vytvorenie podmienok pre finančnú inkluzívnosť a zlepšenie cezhraničných platieb. Pri hodnotení výhod a možných rizík spojených so zavedením digitálnej meny centrálnych bánk je potrebné zohľadňovať makroekonomické riziko, reputačné riziko centrálnych bánk, ale tiež riziko vo finančnom, hlavne v bankovom sektore. Preto jednotlivé centrálne banky uvažujú o prijatí opatrení na elimináciu rizík prostredníctvom vytvorenia modelu digitálnej meny centrálnych bánk.

---

[5] Pre digitálne meny centrálnych bánk bude v texte použitý medzinárodný výraz CBDC (Central Bank Digital Currency).

Centrálne banky budú mať možnosť voľby už existujúcich modelov CBDC. V súčasnosti sú známe štyri možnosti realizácie platieb v rámci CBDC, a to buď na základe medzinárodných štandardov, ďalej formou dodatočných vzájomných prepojení, prostredníctvom spoločných zúčtovacích mechanizmov, alebo pomocou vysokého stupňa spolupráce medzi jednotlivými centrálnymi bankami.

Okrem detailného skúmania rizík centrálne banky sledujú aj zabezpečenie finančnej stability. Preto sú potrebné ďalšie podrobné analýzy o formách a budúcom vplyve jednotlivých foriem CBDC na makrofinančnú stabilitu.

S technologickým procesom súvisia aj nelegálne aktivity, preto je nutné zabezpečiť opatrenia proti nelegálnym operáciám, financovaniu terorizmu a iným protizákonným operáciám, čo si bude vyžadovať medzinárodnú spoluprácu a koordináciu centrálnych bánk a medzinárodných menovo-finančných a ekonomických inštitúcií[6]. S procesom ekonomického vývoja bezprostredne súvisí aj historický vývoj jednotlivých foriem peňazí, ktorý bol ovplyvnený technologickým evolučným pokrokom.

3.1. Historický vývoj peňazí

Počas vývoja ľudskej civilizácie dochádzalo postupne aj k zmene jednotlivých druhov foriem platobných nástrojov pri plnení záväzkov medzi jednotlivými účastníkmi vzájomného obchodu. Na začiatku vývoja civilizácie dominovali barterové obchody, potom sa využívali mušle, ktoré plnili bezprostredne funkciu platobného prostriedku. Postupne vznikali nové formy platobných prostriedkov, kovové mince, bankovky, rôzne formy vkladov až po v súčasnosti existujúce kreditné karty (obr. 3.1).

Pri hodnotení platobných systémov je dôležité povojnové obdobie. Na sklonku druhej svetovej vojny bol vytvorený brettonwoodsky medzinárodný menový systém, ktorý bol založený na tandeme amerického dolára a zlata. Cieľom novovytvoreného medzinárodného

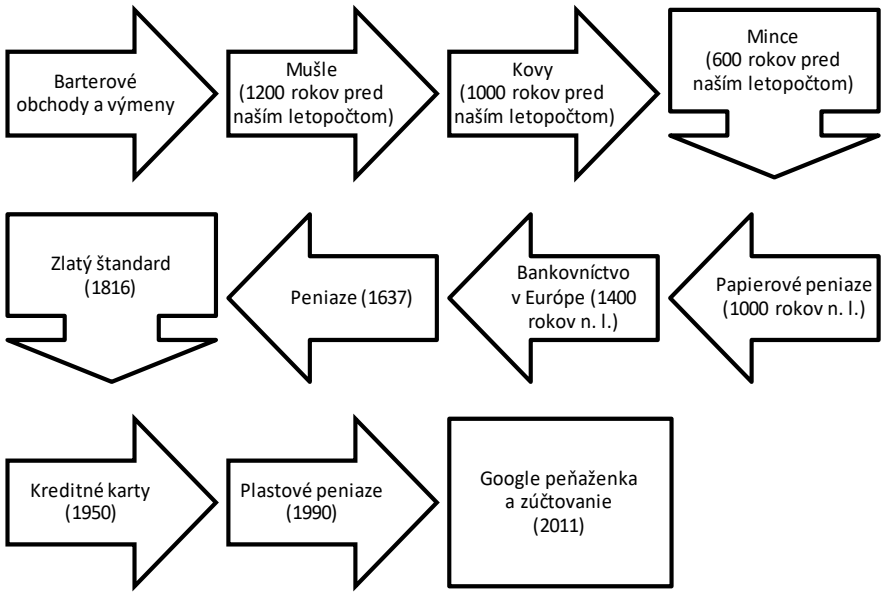
---

[6] Procesom zavedenia digitálnej meny centrálnymi bankami sa najviac zaoberajú nasledovné inštitúcie: Medzinárodný menový fond, Banka pre medzinárodné platby, Svetová banka, iné verejné a súkromné menovo-finančné a ekonomické inštitúcie.

menového systému bolo zavedenie multilaterálneho platobného styku, stability výmenných kurzov, tiež podpora medzinárodného obchodu a svetového hospodárskeho rastu.

Obrázok 3.1

Historický vývoj jednotlivých foriem platobných prostriedkov



Prameň: Vlastné spracovanie.

V období fungovania povojnového medzinárodného menového systému zlato plnilo päť základných funkcií[7]. Základnou funkciou bola miera hodnôt a meradlo cien, čo vyplývalo z tandemu amerického dolára a zlata. Tento systém fixných výmenných kurzov bol v platnosti od 22. júla 1944 do 15. augusta 1971, keď americký prezident jednostranným rozhodnutím zrušil voľnú zameniteľnosť amerického dolára za zlato. Dva základné dôvody, ktoré viedli k tomuto historickému rozhodnutiu, boli neudržateľnosť ceny zlata a deficit platobnej bilancie USA. Po rozpade brettonwoodskeho medzinárodného systému

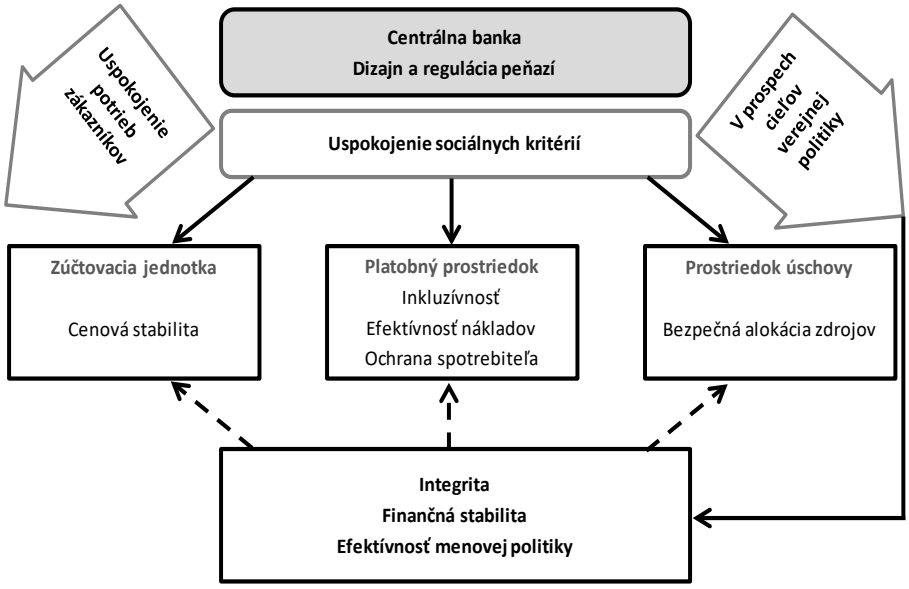
[7] Zlato plnilo funkciu všeobecného ekvivalentu, t. j. plnilo najdôležitejšiu funkciu miery hodnôt a meradla cien, platobného prostriedku, obežného prostriedku, pokladu a funkciu svetových peňazí.

založeného na fixných výmenných kurzoch bol zavedený systém voľne pohyblivých výmenných kurzov[8]. V súčasnosti tento fungujúci medzinárodný menový systém pri hodnotení funkcií peňazí plní tri základné funkcie[9].

Z historického hľadiska možno sledovať vývoj rôznych funkcií jednotlivých druhov a foriem peňazí. Plnili funkciu platobného prostriedku, zúčtovacieho prostriedku a prostriedku úschovy (obr. 3.2). Spravidla najdôležitejšou funkciou je plnenie funkcie platobného prostriedku, pričom je potrebné zohľadniť, do akej miery dokáže uspokojovať potreby svojich klientov a ako dokáže minimalizovať náklady a eliminovať riziko.

Obrázok 3.2

Formy jednotlivých druhov peňazí



Prameň: Vlastné spracovanie z IMF staff discussion note: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/11/13/Casting-Light-on-Central-Bank-Digital-Currencies-46233>.

---

[8] Systém voľne pohyblivých výmenných kurzov (tzv. floating) vychádza z predpokladu, že výmenné kurzy sa stanovujú na základe dopytu a ponuky na medzinárodných finančných trhoch.

[9] V súčasnosti fungujúci systém peňazí plní tri základné funkcie, t. j. funkciu platobného a zúčtovacieho prostriedku a funkciu úschovy.

Pre dosiahnutie maximálneho efektu pri plnení funkcie platobného prostriedku treba dostatočný objem likvidity potrebnej na krytie dopytu. Ponuka finančných prostriedkov musí byť dostatočná, aby neboli stanovené obmedzenia a vo vzájomných platobných a zúčtovacích vzťahoch má byť akceptácia tak pre fyzické, ako aj právnické osoby.

V rozvoji a efektívnom využívaní funkcie platobného prostriedku je podstatné, ako je možné využiť aj iné finančné služby, hlavne pôžičky, úvery a pod. Pri hodnotení jeho funkcie je nutné brať do úvahy aj transakčné náklady, ale tiež ponúkanú mieru anonymity. Súčasťou hodnotenia funkcie platobného prostriedku je aj minimalizácia rizík pri jednotlivých úhradách.

Analýza prostriedku úschovy posudzuje návratnosť pri existujúcich a budúcich nominálnych úrokových sadzbách. Zohľadňujú sa riziká súvisiace s rôznymi nelegálnymi aktivitami, napr. kybernetické útoky, defraudácia. Okrem toho sa berú do úvahy aj potenciálne straty a prípadný bankrot inštitúcií, ktoré emitujú peniaze, taktiež cenový vývoj.

Pri prechode na digitálne meny centrálnych bánk je potrebné stručne charakterizovať jednotlivé druhy platobných systémov, platobných nástrojov a platobných aktív (tab. 3.1).

T a b u ľ k a 3.1

Súčasné platobné systémy, nástroje a aktíva

Platobný systém	*Platobný nástroj*	*Platobné aktíva*
Hotovostný platobný systém	*Bankovky a mince*	*Bankovky a mince*
Platobné systémy komerčných bánk	Bankové transfery, debetné karty, šeky, platby mobilom a on-line platby	Vklady v bankách
Systém kreditných platobných kariet (Visa/Mastercard/ American Express)	Úverové karty, platby pomocou mobilu debetné karty (Google Pay), on-line banking	Vklady v bankách
Platobné platformy (PayPal)	Platby mobilom, on-line platby	Vklady na PayPal účet, alebo vklady v bankách

Prameň: Vlastné spracovanie.

Z tabuľky 3.1 vyplýva, že s vývojom technologických inovácií dochádza postupne k zmene jednotlivých platobných systémov, platobných nástrojov a platobných aktív. Revolučná evolúcia postupne vo všetkých oblastiach vedie k príprave, vytvoreniu a zavádzaniu digitálnych mien na celom svete. Možno ďalej očakávať, že bezprecedentne rýchly proces digitálnych inovácií bude ďalej pokračovať aj vo finančnom sektore. Jednotlivé centrálne banky, ktoré prijali rozhodnutie prijať digitálne meny, sa rozhodujú o jeho dizajne v rámci možných modelov.

3.2. Modely digitálnych mien centrálnych bánk

Centrálne banky, ktoré sa rozhodli prijať digitálne meny, čelia veľkým výzvam, patria k nim predovšetkým bezpečnosť platieb, ich efektívnosť, finančná inkluzívnosť, menová nezávislosť a pod. Musia počítať s potencionálnou konkurenciou súkromného sektora[10].

Vzniká celý rad otázok, ako sa bude postupovať pri možnom zlyhaní trhu, pri súkromných bankách, ale tiež finančných inštitúciách, ktoré poskytujú služby v oblasti domáceho a zahraničného platobného styku. V procese prípravy sú jednotlivé centrálne banky pred veľkou dilemou, ktorú z možných foriem (modelov) prijmú.

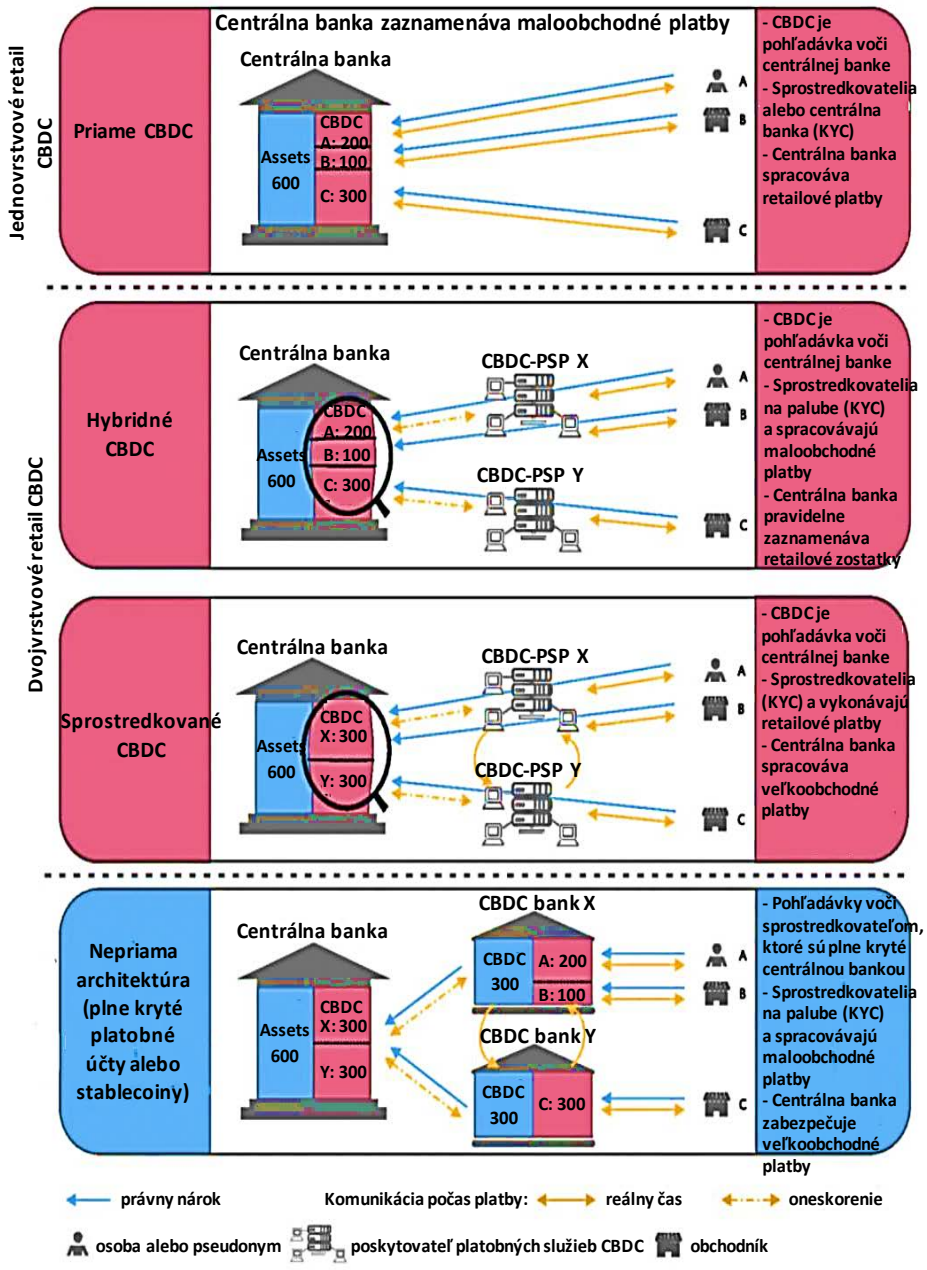
V súčasnosti sú známe štyri modely pre digitálne meny centrálnych bánk (obr. 3.3): *hybridný* model (platby prostredníctvom CBDC), *nepriamy/sprostredkovaný* (úschova hodnoty CBDC) a *priamy* model CBDC (digitálna hotovosť). V prvých dvoch prípadoch ide o nové platby prostredníctvom finančných aktív, kde sa predpokladá konkurencia so súkromnými bankami. V treťom prípade ide o platby prostredníctvom finančných aktív a nového platobného systému.

---

[10] Súkromné digitálne meny (kryptomeny) môžu konkurovať digitálnym menám centrálnych bánk. Od vzniku svetovej finančnej krízy v oblasti súkromných digitálnych mien bol zaznamenaný výrazný vzostup.

Obrázok 3.3

Charakteristika možných modelov pre digitálne meny centrálnych bánk



Prameň: Vlastné spracovanie z BIS Working Papers No 948 Central bank digital currency: the quest for minimally invasive technology: <https://www.bis.org/publ/work948.pdf>.

Hybridný model digitálnej meny centrálnych bánk predpokladá realizáciu platieb prostredníctvom súkromných platobných systémov s účtami jednotlivých centrálnych bánk. Vklady pod úrovňou 100 000 eur sú chránené. V dôsledku dolného a horného modelu limitu (napr. 3 000 eur) na účte v CBDC sa predpokladá, že domácnosti budú mať paralelne účet v komerčnej banke. Poskytovatelia existujúcich platobných systémov (PayPal) budú realizovať maloobchodné platby pri negarantovanej platobnej efektívnosti, platobnej bezpečnosti a pri zachovaní anonymity. Nepredpokladá sa zlyhanie trhu, ale ani výhody pre klientov. Výhodou tohto modelu je predpokladaná vysoká bezpečnosť.

Sprostredkovaný model pre digitálne meny centrálnych bánk je podobný hybridnému modelu, ale bez účtov v centrálnej banke jednotlivých klientov. Predpokladá sa, že používatelia nebudú mať priamu požiadavku v centrálnej banke. Tá eviduje bilanciu pri veľkoobchodných operáciách, pričom súkromné inštitúcie poskytujú maloobchodné platby. Pri tomto modeli nie je zatiaľ jasné, či budú existovať oficiálne legálne nároky na existujúce centrálne banky. Okrem toho pri tomto modeli sa nepredpokladá zlyhanie trhu, ale tiež nie sú jasné výhody pre používateľov.

Nepriamy model digitálnej meny centrálnych bánk (stablecoin) môže slúžiť ako kolaterála pre stablecoin. Predpokladá sa, že legislatívna úprava zabezpečí úplnú konvertibilitu vkladov v akomkoľvek časovom horizonte, napríklad pri využití Alipay[11].

Priamy model digitálnej meny centrálnej banky predpokladá existenciu platobných aktív a platobného systému. Digitálna mena centrálnych bánk predpokladá hotovostný platobný systém (digitálnu hotovosť – digital cash) a existujúcu platobnú platformu, t. j. PayPal. Výhodou tohto hotovostného platobného systému je absolútna anonymita, rozsiahla akceptácia a relatívne vysoká odolnosť v prípade extrémnych situácií. Okrem toho poskytuje ďalšiu výhodu pre poskytovateľov súkromných platobných služieb (napr. PayPal a kreditné karty) nad rámec platobného systému digitálnej meny centrálnych

[11] Podľa Libra (Diem) Association z roku 2020 existuje možnosť, že centrálne banky vyvinú digitálne meny centrálnych bánk, ktoré môžu byť priamo integrované do siete napr. Libra (Neworks Libra), pričom to odstráni potrebu pre túto sieť riadiť pridružené rezervy a tým redukovať úverové riziko, ako aj riziko úschovy.

bánk. Tento systém nepredpokladá žiadne špecifické platobné prostriedky. Ponúka široké spektrum služieb pre maloobchodníkov, ako aj pre iných zákazníkov a môže mať využitie v medzinárodnom kontexte pri rôznom využití jednotlivých rezervných a popredných voľne zameniteľných mien. Tento model digitálnej meny centrálnej banky nepredpokladá zlyhanie trhu, ale tiež nie sú presne špecifikované výhody pre používateľov.

Jednou z najdôležitejších úloh pri využití jedného zo štyroch možných modelov pre zavedenie digitálnej meny centrálnymi bankami je ich vzájomné prepojenie[12]. Predpokladá sa, že cezhraničné platobné systémy tak pre veľkoobchodné, ako aj pre maloobchodné transakcie budú dostatočne rýchle, s nižšími nákladmi, budú viac transparentné, bezpečnejšie a oveľa dostupnejšie.

Dosiahnutie splnenia týchto výhod vytvorí zodpovedajúce podmienky pre vzájomnú prepojenosť cezhraničných platobných systémov. Vzájomné prepojenie všetkých, t. j. veľkoobchodných aj maloobchodných platieb umožní ľahšiu realizáciu jednotlivých transakcií pri rozdielnych modeloch, ktoré jednotlivé centrálne banky budú akceptovať pri zavedení digitálnych mien. Čím lepšie bude vzájomné prepojenie medzi poskytovateľmi jednotlivých služieb, tým sa dosiahne väčšia spokojnosť medzi používateľmi a poskytovateľmi služieb. Aj napriek relatívne vysokým počiatočným nákladom vzájomne prepojených systémov možno považovať zavedenie jednotlivých modelov za relatívne efektívne.

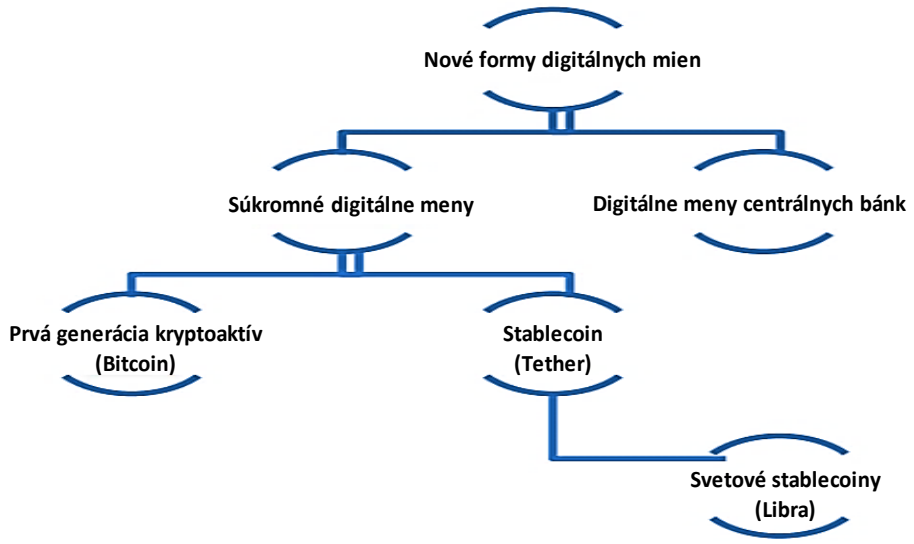
Digitálne meny centrálnych bánk predstavujú novú formu peňazí a sú výsledkom revolučnej technologickej evolúcie. Technologické inovácie vedú k dvom formám digitálnych mien – digitálnym menám centrálnych bánk a súkromným digitálnym menám. Vznik prvej súkromnej digitálnej meny, v súčasnosti stále dominantnej kryptomeny bitcoin, je historickým medzníkom na ceste decentralizácie financií. S prudkým rozvojom kryptomien vznikli aj kryptografické tokeny, ktoré sa nachádzajú vo verejných blockchainoch a majú pevnú väzbu na dominantné rezervné meny centrálnych bánk. Súčasné inštitucionálne usporiadanie zobrazuje obrázok 3.4.

---

[12] V rámci vzájomného prepojenia rôznych modelov cezhraničných platobných systémov je dôležité, aby boli vzájomne kompatibilné.

Obrázok 3.4

Charakteristika nových foriem digitálnych mien



Prameň: Vlastné spracovanie z Digital Money across borders – Macrofinancial Implications: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/10/17/Digital-Money-Across--Borders-Macro-Financial-Implications-49823>.

Pre lepšie pochopenie zavedenia digitálnych mien je potrebné charakterizovať systém fungovania jednotlivých druhov peňazí. Z obrázka 3.5 vyplýva, že systém sa skladá z emitenta peňazí, ktorým je centrálna banka alebo iné súkromné inštitúcie[13]. Okrem toho je dôležitý obmedzený alebo neobmedzený prístup, vrátane technológií, spravidla ide o tokeny alebo účty[14].

Digitálne meny centrálnej banky sú základom pre fungovanie menovo-finančného systému. Systém digitálnych mien obsahuje účty v centrálnej banke, maloobchodné a veľkoobchodné digitálne meny centrálnych bánk, v kontraste s rezervnými a zúčtovacími účtami. Prijatím stratégie na digitálnu menu centrálnych bánk je dôležité poukázať na vzájomné vzťahy medzi centrálnymi bankami, komerčnými bankami a klientmi v oblasti maloobchodu.

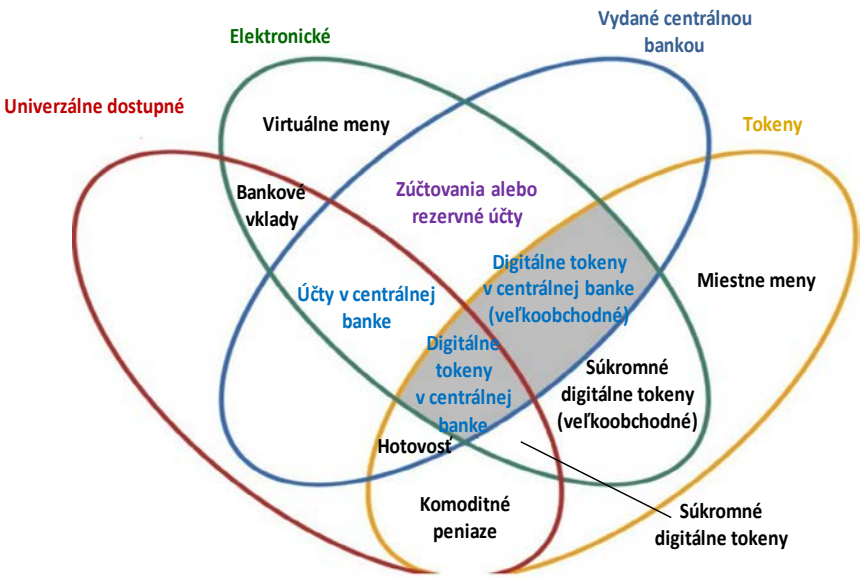
---

[13] V procese digitálnych inovácií emisie môžu byť tak vo fyzickej, ako aj v digitálnej forme.

[14] Platby, ktoré sú realizované tokenmi, ponúkajú schopnosť verifikovať realizované platby.

Obrázok 3.5

Charakteristika jednotlivých digitálnych mien a ich vzájomné prepojenie



Prameň: Vlastné spracovanie z BIS, Central Bank Digital currencies. The money flower: a taxonomy of money: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>.

3.3. Menový systém s maloobchodnými operáciami prostredníctvom CBDC

Centrálne banky boli vytvorené na to, aby realizovali menovú politiku[15] na podporu hospodárskeho rastu. Poskytujú aj služby, zabezpečujú platobné operácie[16], stanovujú hodnotu jednotlivých národných, voľne zameniteľných a rezervných mien. Centrálne banky by mali aj po prijatí digitálnych mien naďalej plniť vyššie uvedené funkcie. Očakáva sa, že budú poskytovať služby pri poskytovaní hotovosti, pri riadení vkladov v spolupráci s komerčnými bankami, teda aj pri maloobchodných operáciách (obr. 3.6).

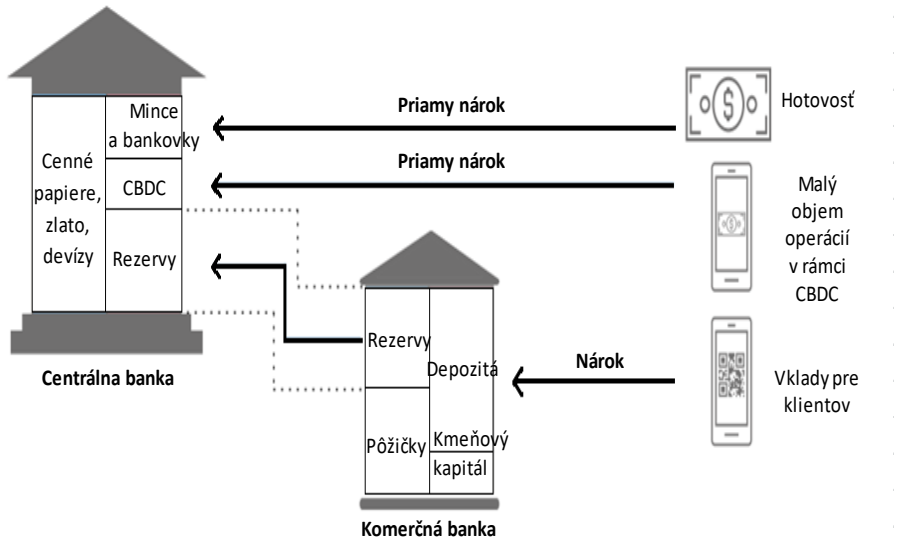
---

[15] Ako dôsledok svetovej finančnej krízy (2008/2009) centrálne banky okrem výkonu menovej politiky dohliadajú aj na finančnú stabilitu. Táto je orientovaná na monitorovanie likvidity na trhu, kapitálovú primeranosť, vývoj úverov, ako aj sledovanie vývoja na finančnom trhu.

[16] Cieľom centrálnych bánk pri platobných transakciách je zabezpečiť bezpečnosť, efektívnosť, rýchlosť a inkluzívnosť.

Obrázok 3.6

Znázornenie fungovania menového systému pri prechode na digitálnu menu



Prameň: Vlastné spracovanie z BIS, <https://ideas.repec.org/p/bis/biswps/948.html>.

V porovnaní s digitálnymi menami centrálnych bánk, ktoré poskytujú svojim klientom veľkoobchodné služby, pri využití inovatívneho technologického prístupu budú poskytovať aj všetky potrebné služby pre maloobchod.

Digitálna forma peňazí bude predstavovať hotovosť, čo predpokladá jeden zo základných záväzkov centrálnej banky. V tomto kontexte bude dôležité vyplniť úlohu sprostredkovateľa, tzn. že centrálna banka má záväzok poskytnúť dostatočný objem prostriedkov v prípade nedostatku likvidity na trhu a odvrátiť možnosť nesolventnosti, čo by mohlo spôsobiť problémy v oblasti platobného systému. Preto centrálne banky budú monitorovať všetky možné riziká, ktoré s tým môžu súvisieť. Jedným z dôležitých opatrení pre zabezpečenie stability meny v blockchaine je stablecoin.

Kryptoaktíva stablecoin

Jedným z najdôležitejších kryptoaktív je stablecoin[17]. Predstavuje formu decentralizovaných financií. Využíva sa hlavne proti vysokej miere volatility, teda nestabilite jednotlivých kryptomien. Spravidla plní dve základné funkcie peňazí, t. j. funkciu platobného a zúčtovacieho prostriedku. Stablecoin má pevnú väzbu na popredné rezervné meny alebo môže mať väzbu aj na voľne zameniteľné meny. Silná kotva na tieto meny je garanciou proti vysokej miere volatility kryptomien. Okrem toho stablecoin môžu využiť rôzne mechanizmy na stabilizáciu cien. Nastúpený proces digitalizácie vedie k transformácii finančných služieb, napríklad čo sa týka kryptoaktív závisiacich primárne od kryptografie a technológie distribuovaných záznamov (Distributed ledger technology – DLT)[18].

Stablecoin ako nová forma platobného prostriedku zo súkromnej sféry má zatiaľ relatívne obmedzené využitie v reálnej praxi. S potenciálnym vývojom multilaterálneho medzinárodného platobného styku stablecoin môže byť potenciálne využitý pri medzinárodných platbách prostredníctvom komerčných bánk. V praxi to môže znamenať, že kupujúci môže nakúpiť tovary a služby využitím stablecoinu pri výmene za ekvivalent súčasných peňazí. Využitie stablecoinu ako platobného prostriedku môže naplniť predpoklad, že medzinárodné

---

[17] Stablecoin vznikol v roku 2014. Predstavuje kryptoaktívum, ktoré sa využíva v platobných operáciách pri využití DLT, ktorý umožňuje základ rovnocenného partnerstva (peer-to-peer) pri realizovaní jednotlivých transakcií. Charakteristickou črtou je, že peniaze sú programovateľné a kontrolované softvérom. Zúčtovanie jednotlivých transakcií sa uskutočňuje v nepretržitom cykle 24 hodín, vrátane víkendov. Využitie stablecoinu umožňuje zmluvným stranám ľahší priebeh finančných a kapitálových tokov. Stablecoin pri medzinárodných transakciách môže využiť konverzie napr. z amerického dolára na USDC a tieto môžu byť odoslané do medzinárodných búrz s kryptomenami a následne konvertovať na jednotlivé národné meny. Podľa neoverených informácií stablecoin predstavuje hodnotu viac ako 130 miliárd dolárov. Vzhľadom na značný dopyt po stablecoinoch môže objem v najbližších rokoch dosiahnuť aj niekoľkobiliónové hodnoty a to môže mať vplyv nielen na medzinárodný menový a finančný systém, ale aj na celú svetovú ekonomiku.

[18] Cieľom stablecoinu je stabilizovať cenu voči iným aktívam. Spravidla má pevnú väzbu na popredné svetové rezervné meny, napr. americký dolár a euro. Využitie stablecoinov vyplýva predovšetkým z toho, že jednotlivé druhy kryptoaktív majú vysokú mieru nestability, a preto sa využívajú na zabezpečenie stability prostredníctvom väzby na inú menu. Preto oprávnene vzniká otázka, ako bude možné využívať jednotlivé formy peňazí v digitálnej ekonomike.

platby budú mať výrazne nižšie transakčné náklady. V takom prípade stablecoin môže plniť funkciu medzinárodného platobného prostriedku a tým môže konkurovať jednotlivým rezervným, voľne zameniteľným a národným menám.

Využitie stablecoinu ako medzinárodného platobného prostriedku môže viest k výrazným zmenám medzinárodného menového a finančného systému. Okrem toho súkromný stablecoin, ktorý nemá väzbu na žiadnu centrálnu banku vzhľadom na svoj decentralizovaný charakter, môže byť v obehu s inými poprednými národnými menami. V takom prípade perspektívne môže predstavovať nielen konkurenciu voči v súčasnosti dobe fungujúcim menám, ale môže ich aj potenciálne nahradiť. Pri realizácii jednotlivých transakcií stablecoin využíva špecifické algoritmy, použitie ktorých môže viesť k neistote, či a ako budú centrálne banky schopné riadiť výmenné kurzy. V súčasnosti zatiaľ nie je známe, ako bude stablecoin schopný zachovať svoju hodnotu voči tým menám, na ktoré má fixnú väzbu.

Využitie stablecoinu, ktorého vývoj nie je závislý od intervencie centrálnej banky, môže byť relatívne ovplyvnené aj skutočnosťou, že jednotlivé štáty majú vysokú mieru inflácie a pritom ich národné meny majú silnú väzbu napr. na americký dolár. V súčasnosti sme svedkami v moderných ekonomických dejinách bezprecedentného rastu miery inflácie[19] na celom svete. Práve kvôli vysokej miere inflácií pri znižovaní vkladov a pri orientácii na stablecoin to môže viesť k dolarizácii tých-ktorých ekonomík.

Okrem toho zníženie objemu vkladov v komerčných bankách a orientácia na stablecoin môže viesť k nižšej účinnosti výkonu menovej politiky, nižšej schopnosti centrálnej banky čeliť reálnym vonkajším šokom prostredníctvom transmisného kanálu úrokovej miery. Tie štáty, ktoré budú mať stablecoin v platobnom systéme, môžu tiež byť vystavené akémukoľvek zhodnoteniu zahraničných mien, ak budú vyjadrené náklady v tejto kryptomene[20].

---

[19] Rast miery inflácie začal v priebehu svetovej koronavírusovej krízy, bola výsledkom rastu cien energie, narušenia svetových hodnotových reťazcov, ale aj sťaženou prepravou. Invázia ruských vojsk na Ukrajine tento nepriaznivý trend len ďalej prehĺbila aj v dôsledku bezprecedentných sankcií hlavne priemyselne vyspelých štátov voči Ruskej federácii. Preto možno očakávať, že enormný rast cien nemá len krátkodobý charakter.

[20] Historické skúsenosti poukazujú na to, že v štátoch, ktoré prijali dolarizáciu, môže v dôsledku zhodnotenia dolára nastať pokles hospodárskeho rastu.

Je dôležité tiež poukázať na fungovanie medzinárodného menového systému v období nastúpeného procesu decentralizovaných financií[21]. Pri analýzach vývoja stablecoinu je potrebné zhodnotiť aj možné riziká, hlavne riziko solventnosti a riziko likvidity. Okrem týchto štandardných rizík vo finančnom sektore existujú riziká defraudácie i riziká spojené s ilegálnymi aktivitami, ako je pranie špinavých peňazí, financovanie terorizmu a pod. Pretože všetky transakcie so stablecoinom sú zaznamenávané v rámci blockchainu, ich overenie je transparentné a relatívne veľmi rýchle, čo možno považovať za veľkú výhodu.

Bahama sand dolár

Bahamy sú prvým štátom vo svete, ktoré prijali digitálnu menu[22]. V tejto zemepisnej šírke sú často opakované živelné pohromy. V októbri 2019 hurikán Dorian s katastrofálnymi dôsledkami pre obyvateľov tohto malého ostrovného štátu, ako aj vznik a rýchle šírenie ochorenia COVID-19 viedli k vytvoreniu digitálnej meny sand dolár. Obmedzený prístup obyvateľov Bahám k poskytovaným bankovým službám, vrátane modernizácie platobného systému, viedol centrálnu banku na Bahamách k zavedeniu digitálnej meny.

Sand dolár má pevnú väzbu na bahamský dolár pri výmennom pomere 1 : 1. Pri operáciách využíva technológiu blockchainu a digitálneho tokenu[23] a je k dispozícii fyzickým a právnickým osobám. Tie si pri kúpe a predaji tovarov a služieb môžu navzájom posielať sand doláre. V snahe vytvoriť lepšie podmienky pre svojich obyvateľov, hlavne pomôcť pri prístupe k bankovým službám, centrálna banka

---

[21] Z teoretického hľadiska je známa trilema v medzinárodnom menovom systéme, t. j. v súčasnosti by mal plniť tri základné ciele.

[22] Centrálna banka Bahám prijala digitálnu menu v októbri 2020. Názov digitálnej meny v tomto malom karibskom štáte je sand dolár (angl. Sand dollar). Bahamy sa skladajú z 700 malých ostrovov. Služby, ktoré poskytujú komerčné banky, sú menej efektívne práve v dôsledku rozloženia jednotlivých ostrovov. Preto miestni obyvatelia využívajú možnosti uskutočňovania operácií na diaľku. Nepredvídateľné extrémne zmeny počasia spôsobujú v tomto malom štáte v Karibiku obrovské škody v oblasti infraštruktúry. To viedlo k tomu, že skupina ľudí, ktorí sú najviac zraniteľní, má nedostatočný prístup k finančným službám.

[23] Pod digitálnym tokenom rozumieme digitálne vyjadrenie, ktoré je zaznamenané v hlavnej účtovnej knihe.

Bahám začala pracovať na eliminácii prekážok pri poskytovaní bankových služieb. Okrem toho vytvorila možnosti vytvorenia účtu na vklady, ale aj elektronické peňaženky prostredníctvom mobilu na realizáciu jednotlivých transakcií. To viedlo k vytvoreniu pilotného projektu organizovaného centrálnou bankou na Bahamách. Výsledkom týchto snáh bolo distribuovanie sand dolárov bahamským komerčným bankám, poskytovateľom platobných a zúčtovacích systémov, vrátane operátorov s finančnými prostriedkami.

Obyvatelia Bahám majú prístup k digitálnej peňaženke „digital wallet"[24], pomocou ktorej využívajú prístup k neobmedzenému objemu finančných prostriedkov. Všetci klienti, ktorí využívajú digitálnu menu sand dolár, sa tešia rýchlej realizácii transakcií pri relatívne nízkych nákladoch, bez poplatkov a transakčných nákladov.

Centrálna banka Bahám čelí veľkým výzvam. Zavedenie digitálnej meny sand dolár predpokladá zvýšiť podporu finančnej inkluzivite obyvateľov Bahám. V tomto kontexte bude žiaduce urýchliť vzdelávaciu kampaň v súvislosti so zavedením digitálnej meny. Očakáva sa, že centrálna banka Bahám posilní vnútornú kapacitu pri dohľade. Vzhľadom na nárast kryptoaktív bude potrebné posilniť inštitucionálny a legislatívny rámec vo finančnom sektore. Okrem toho bude dôležité sledovať vývoj rezerv a v prípade poklesu rezerv bude centrálna banka nútená neodkladne prijať opatrenia na zabezpečenie stability.

Bude si to vyžadovať zabezpečiť finančnú integritu, ako aj vytvoriť vecné a systémové opatrenia v boji proti kybernetickým útokom, praniu špinavých peňazí a financovaniu terorizmu. Podstatné bude tiež zabezpečiť stabilitu výmenného kurzu, s čím bezprostredne súvisí aj otázka toku kapitálu a schopnosti centrálnej banky Bahám čeliť reálnym šokom z vonkajšieho prostredia. Ďalším štátom, ktorý zaviedol digitálnu menu, je Čínska ľudová republika.

---

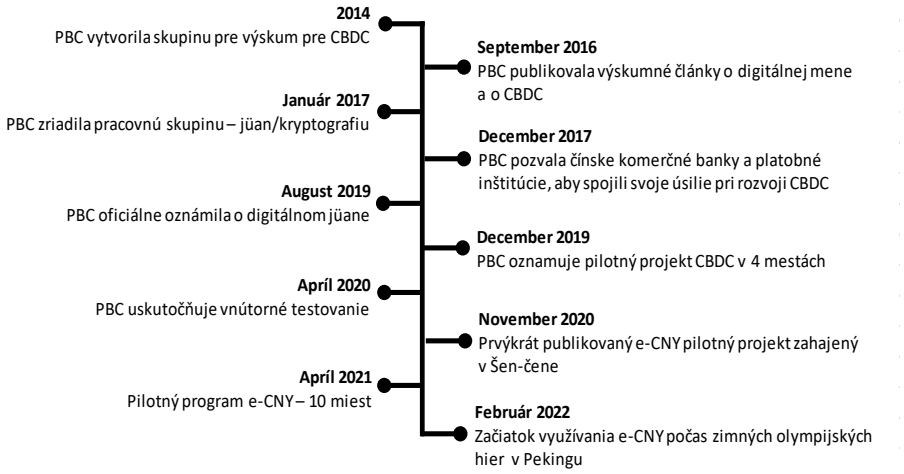
[24] Pod digitálnou peňaženkou alebo elektronickou peňaženkou rozumieme finančnú transakciu, ktorá sa môže uskutočniť pomocou elektronických médií. Má uložené platobné informácie a heslo, a preto je možné využiť ich pri platbách.

Čínsky digitálny jüan

Čínska ľudová republika ako prvá zo štátov skupiny G20 urobila najväčší pokrok pri zavedení digitálnej meny, digitálneho jüanu[25]. S prípravou na vytvorenie digitálneho jüanu začala čínska centrálna banka už v roku 2014. Na obrázku 3.7 možno sledovať jednotlivé kroky centrálnej banky Číny, Čínskej ľudovej banky (The People's Bank of China – PBC), na ceste k prijatiu digitálneho jüanu.

Obrázok 3.7

Historický vývoj zavedenia digitálneho jüanu Čínskou ľudovou bankou



Prameň: Vlastné spracovanie z údajov centrálnej Čínskej ľudovej banky.

V Čínskej ľudovej republike je značná časť populácie orientovaná na digitálne platby[26]. Zavedenie digitálneho jüanu predstavuje zákonný platobný prostriedok. Po jeho zavedení bol prijatý vzájomný výmenný pomer 1 : 1 medzi v súčasnosti existujúcou menou a novou formou digitálneho jüanu. Digitálny jüan založený na tokenoch

---

[25] Najľudnatejší štát na planéte, najväčší vývozca, najväčší držiteľ devízových rezerv a prvý štát na svete v príjme na jedného obyvateľa vyjadrenom v parite kúpnej sily sa do dejín zapíše ako prvý novoindustrializovaný štát, ktorý uskutočnil všetky vecné a systémové opatrenia na zavedenie digitálnej meny centrálnej banky, digitálneho jüanu.

[26] Obyvatelia Čínskej ľudovej republiky si relatívne rýchlo osvojili prácu s digitálnymi platobnými technológiami, hlavne prostredníctvom smartfónov, pri realizácii bezhotovostných platobných operácií. Okrem toho obyvatelia tohto najľudnatejšieho štátu využívali a využívajú QR kódy na testovanie a zavedenie digitálneho renminbi (jüanu).

funguje v súčasnosti paralelne s pôvodným jüanom. Očakáva sa, že aj v budúcnosti bude plniť okrem funkcie platobného prostriedku aj funkciu uchovávateľa hodnôt.

Pri zavedení digitálneho jüanu bol uvedený do prevádzky dvojúrovňový platobný systém. Centrálna banka Číny je zodpovedná za emisiu digitálneho jüanu jednotlivým sprostredkovateľom[27]. V súvislosti s prijatím a zavedením digitálneho jüanu venovala mimoriadnu pozornosť výskumu a vývoju[28]. Na základe veľmi ambiciózneho plánu bol pripravený celý rad štúdií orientovaných na problematiku emisie, kľúčových technológií, na ochranu životného prostredia, vrátane medzinárodných skúseností. Za účelom prijatia a zavedenia digitálneho jüanu centrálna banka Číny vytvorila v roku 2016 Inštitút pre digitálnu menu. Následne na konci roka 2017 na základe rozhodnutia Štátnej rady začala centrálna banka Číny spolupracovať s komerčnými spoločnosťami orientovanými na testovanie digitálnej meny.

Po ukončení dizajnu čínskeho jüanu a po overovaní a testovaní základnej prvej fázy na ceste jeho prijatia a zavedenia bola prípravná fáza ukončená. Následne centrálna banka Číny pokračovala v pilotnom projekte, po overovaní fungovania jeho základných funkcií bol celý systém spustený do prevádzky[29]. Pracovná skupina vytvorená centrálnou bankou pokračovala vo výskume a vývoji. Po všetkých veľmi dôležitých vstupných procesoch spojených s testovaním centrálna banka zverejnila bielu knihu[30] a prijala všetky potrebné opatrenia, ktoré v rámci stanoveného časového harmonogramu aj implementovala.

---

[27] Medzi hlavných sprostredkovateľov patria štyri štátne čínske komerčné banky: Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank a Agricultural Bank of China. Okrem toho poskytovateľmi platobných služieb sú aj súkromní poskytovatelia: Alibabas, Alipay, WeChat Pay spoločnosti Tescent a China UnionPay. Ďalej pri operáciách s digitálnym jüanom sú zapojené aj China Telecom, China Mobile a China Unicom.

[28] V medzinárodnej praxi vo vzťahu k národnej mene Čínskej ľudovej republiky sa používajú dva výrazy: jüan a renminbi. V kontexte prijatia digitálnej meny v Čínskej ľudovej republike budeme používať skratku e-CNY.

[29] Medzi základné podmienky pri spustení pilotného projektu pre zavedenie digitálneho jüanu bola deklarovaná jeho stabilita, bezpečnosť, inovatívnosť a vysoká miera jeho praktického využitia.

[30] V bielej knihe (White Paper) sú presne špecifikované podmienky stanovené centrálnou bankou Číny. Okrem toho sú definované ciele a vízie, dizajn a politika pre e-CNY. V procese príprav digitálneho jüanu boli diskutované návrhy občianskej spoločnosti, vrátane hlbšej komunikácie so všetkými zúčastnenými stranami. Cieľom týchto diskusií

V súčasnosti je charakteristickou črtou rozvoja čínskej ekonomiky orientácia na vysokú pridanú hodnotu prostredníctvom technologických inovácií, ktoré sa stali hnacou silou hospodárskeho rastu[31]. Centrálna banka Číny plní tri základné funkcie digitálneho jüanu[32]. Po príprave všetkých potrebných vecných a systémových opatrení začala centrálna banka s implementovaním pilotného projektu v mestách Šen-čen, Su-čou, Xiong'an a Čcheng-tu. Scenár na využitie digitálneho jüanu pripravila už na konci roka 2019, počas zimných olympijských hier v Pekingu. Pilotný projekt bol primárne orientovaný na testovanie jeho spoľahlivosti, celkovej stability systému, využiteľnosti funkcií, aplikovateľnosti jednotlivých scenárov, vrátane monitorovania možných rizík[33].

Spoločnosť *WeChat oznámila, že e-CNY eviduje 1,2 miliárd používateľov*[34]**.** Čínska centrálna banka venuje zvýšenú pozornosť vzájomne výhodnej spolupráci s poprednými medzinárodnými menovo-finančnými, ako aj národnými inštitúciami zaoberajúcimi sa zavedením digitálnej meny centrálnou bankou[35]. Podobne ako ostatné centrálne banky vo svete aj Európska centrálna banka začala s prípravou na prijatie digitálneho eura.

---

bola orientácia na budovanie inkluzívneho, vzájomne prepojeného systému pri poskytovaní systému k nastúpenému procesu digitalizácie.

[31] Nastúpený technologicko-inovačný proces v Čínskej ľudovej republike je spojený predovšetkým s big data, umelou inteligenciou, zálohovaním dát, blockchainom a internetom. V platobnej oblasti je zámerom, aby systémy boli bezpečné, vzájomne prepojené maloobchodné platby vrátane kvalitnej infraštruktúry platobných systémov, ktoré umožnia efektívnejšie poskytovanie základných finančných služieb, vrátane budovania nových sietí.

[32] Medzi tieto funkcie patria: riadenie výmeny a obehu, vzájomná prepojenosť a e-peňaženka. Okrem toho centrálna banka Číny na základe výskumu a vývoja vytvorila rámec pre e-CNY, ktorý predpokladá komplexný štandardný systém, ktorý zahŕňa hlavné požiadavky, operácie, vzájomné prepojenie peňaženky, bezpečnosť, vrátane možnosti regulácie.

[33] Pilotný program je rozšírený na ďalšie regióny: Delta rieky Jang´c´ťiang, Delta Perlovej rieky, región Peking – Tchien-ťin – Hebei, vrátane jednotlivých regiónov, a to hlavne v centrálnom, západnom, severovýchodnom a severozápadnom regióne.

[34] <https://www.china-briefing.com/news/china-launches-digital-yuan-app-what-you--need-to-know/>.

[35] Centrálna banka Číny (PBC) začala spoluprácu s Bankou pre medzinárodné platby so sídlom v Bazileji, Medzinárodným menovým fondom a Svetovou bankou. Okrem toho podpísala Memorandum o spolupráci s Úradom pre menovú politiku v Hongkongu, vstúpila do platformy, vrátane Singapuru a aj s inými centrálnymi bankami a klastrami vo svete.

Digitálne euro

V súčasnosti možno sledovať, že takmer všetky svetové centrálne banky hľadajú formu, systém, dizajn svojich budúcich digitálnych mien. V dôsledku nastúpeného procesu technologických inovácií[36] pred centrálnymi bankami vo svete je dilema, ako sa s digitalizáciou meny vyrovnať. Zavedenie digitálneho eura nepredpokladá vyriešenie všetkých otázok súvisiacich s evolučnou revolúciou. V každom prípade možno očakávať výrazný pokles hotovostných platobných prostriedkov, riešiť otázku menovej suverenity, vrátane podpory procesu digitalizácie v spojení so zahraničnými platbami, transfermi, vrátane riešenia kľúčovej otázky, ktorá je spojená s finančnou inklúziou. To sú všetko otvorené otázky, pred ktorými stojí Európska centrálna banka.

Zavedenie digitálneho eura nemôže vyhovovať všetkým štátom rovnako, pretože v rámci nich existujú rozdiely. Pri prechode na digitálne euro bude potrebné brať do úvahy[37] predovšetkým to, aký bude priestor na jeho využitie. Preto po hľadaní jednotlivých charakteristických čŕt bude dôležité hlavne zohľadniť podmienky súkromia, dobu uvedenia na trh, využitie súčasnej infraštruktúry pri zabezpečovaní platobných transakcií, procedúry pri poznaní svojich zákazníkov, vplyv na finančnú stabilitu, príspevok na finančnú inklúziu a finančné inovácie, technickú architektúru, vrátane zásadného vplyvu ECB.

Reálne digitálne euro bude požadovať vysoký stupeň anonymity. Preto bude nutné poznať svojho klienta. Časový horizont zatiaľ nie je presne špecifikovaný, ale môže byť najskôr v roku 2024. Dôležitým bude tiež posúdenie štátnej suverenity, ako aj vplyv na európsky

---

[36] Evolučný technologický proces vychádza s procesu decentralizovaných financií ako napríklad experimenty veľkých technologických firiem ako je Diem/Libra a zavedenie e-CNY sú výsledkom revolučného technologického procesu.

[37] Pri zavedení a implementovaní CBDC v podmienkach štátov eurozóny bude potrebné zohľadniť najmenej tri nasledovné, veľmi dôležité charakteristiky: pri prijatí digitálneho eura ako základného platobného prostriedku bude nutné, aby bola možná voľba využitia platieb transakcií aj v hotovostnej forme. Okrem toho je dôležité, aby digitálne euro mohlo byť využité nielen v štátoch eurozóny, ale aj mimo hraníc Európy. Ďalej bude potrebné brať do úvahy, aby v procese nastúpenej digitalizácie bolo možné digitálne euro využiť pri transakciách aj v nových podmienkach, ktoré neexistovali v prípade fungovania hotovostných platieb.

bankový systém. Aj napriek tomu, že v súčasnosti nie je celý európsky platobný systém úplne jednotný, veľkou výhodou je, že je dostupný tak pre fyzické, ako aj právnické osoby. Je zatiaľ relatívne efektívny a bezpečný. V prípade, že ECB zavedie digitálne euro, dôležitou otázkou bude, v akom rozsahu budú mať obyvatelia eurozóny uľahčený život.

Komerčné banky v štátoch eurozóny využívajú priaznivé podmienky pri realizácii platobných transakcií. V tomto kontexte možno očakávať, že komerčné banky budú kooperovať pri vzniku a fungovaní digitálneho eura. Očakáva sa, že ECB pripraví a bude implementovať celý rad opatrení orientovaných na straty vyplývajúce z vkladov a môže tiež ovplyvniť ponuku úverov. Niektoré malé štáty s relatívnou makroekonomickou nestabilitou sa rozhodli prijať ako legálny platobný prostriedok kryptomenu bitcoin.

San Salvador

Medzi štáty, ktoré sa rozhodli prijať bitcoin ako zákonné platidlo, patrí aj San Salvador. Vzniká otázka, aké riziká možno očakávať v štátoch, ktoré zavedú v súčasnosti relatívne veľmi nestabilnú kryptomenu, ako je bitcoin. Zavedenie digitálnej meny predstavuje dôležitú úlohu na ceste finančnej inkluzívnosti, hlavne v prípade, ak sa využíva zákonný platobný prostriedok americký dolár (ďalej dolár).

Po prijatí kryptomeny ako legálneho platobného prostriedku je potrebné brať do úvahy aj možné riziká, ktoré z toho vyplývajú. Predovšetkým je to riziko spojené s relatívne vysokou mierou nestability tejto kryptomeny. Pri zohľadnení tohto možno hlavne z krátkodobého hľadiska očakávať vysoké riziko, že náklady budú vyššie ako dosiahnutý pozitívny výsledok.

San Salvador, malý stredoamerický štát, oznámil dňa 9. júna 2021, že prijíma bitcoin ako zákonné platidlo[38]. Vláda San Salvadora rozhodla, že aj napriek tomu, že bitcoin bol prijatý ako zákonné platidlo, ponecháva paralelne v obehu aj dolár. V danom prípade možno

[38] Prezident San Salvadora Nayib Bukele pri oznámení prijatia bitcoinu ako zákonného platidla poukázal na to, že je to historický krok na ceste k finančnej inklúzii. Z 84 poslancov 62 hlasovalo za tento návrh. Prevzaté z: <https://www.ft.com/content/7b5b1cc4-50bb-437f-aa16-f106d2dbc1c7>.

konštatovať, že San Salvador má v obehu dve zákonné platidlá. Bola prijatá zásada, že ich hodnoty môžu oscilovať s povoleným fluktuačným pásmom na úrovni (plus-mínus) 10 %.

V San Salvadore sa prevažná väčšina platieb realizuje v hotovostnej forme. Z toho možno vyvodiť záver, že dolár naďalej zostane základným platobných prostriedkom, aj ceny sú v San Salvadore vyjadrené v dolároch. Vzniká otázka, ako môže byť využitý bitcoin ako zákonný platobný prostriedok pri relatívne nízkej úrovni využívania internetu a pri prevažnom objeme platobných transakcií realizovaných v hotovosti.

Pretože San Salvador patrí k relatívne chudobným štátom, prijatie bitcoinu ako zákonného platobného prostriedku môže viesť k väčšej finančnej inkluzívnosti. Obyvatelia tohto štátu vo väčšine nemajú svoj bankový účet, ale disponujú smartfónmi. Podobne ako iné štáty v tejto oblasti aj San Salvador je veľmi závislý od príjmov zo zahraničia[39].

Tak ako v iných rozvojových štátoch sú v súčasnosti transfery/prevody relatívne drahšie v porovnaní s priemyselne vyspelými štátmi. Aby vláda San Salvadora prilákala bohatých vlastníkov bitcoinov, ponúka zvýhodnenie na daniach. Vzniká otázka, či by pre San Salvador nebolo vhodnejšie zaviesť digitálnu menu v rámci už existujúceho systému CBDC[40]. Niektoré malé štáty v tomto regióne, napr. Bahamy, Svätý Krištof a Nevis, Antigua, Svätá Lucia a Grenada zaviedli digitálne meny v plnom rozsahu.

Na záver možno konštatovať, že San Salvador bude mať dva kurzové režimy, pričom ani jeden z nich nekontroluje domáca vláda[41]. Zavedenie bitcoinu ako zákonného platobného prostriedku na San Salvadore, ktorý vyžaduje v rámci jednotlivých transakcií voľný prístup k internetu a kde väčšina obyvateľstva nemá túto možnosť,

---

[39] Podľa oficiálnych údajov zverejnených Svetovou bankou podiel príjmov zo zahraničia, ktoré posielajú rodinným príslušníkom hlavne pracujúci zo San Salvadora v USA predstavuje okolo 23 % HDP. V dôsledku rýchleho šírenia ochorenia COVID-19 bol zaznamenaný výrazný pokles príjmov zo zahraničia, ale na konci minulého roka tieto príjmy dosiahli 5,92 miliárd dolárov. Prevzaté z: <https://www.wsj.com/articles/remittances-a-lifeline-for-el-salvador-plummet-amid-pandemic-11591275600>.

[40] Central Bank Digital Currency (CBDC) predstavuje digitálnu menu v rámci centrálnej banky San Salvadora.

[41] Pozri napríklad: <https://www.ft.com/content/7b5b1cc4-50bb-437f-aa16-f106d2dbc1c7>.

objektívne nevytvára dostatočný priestor efektívnej transakcie s prvou kryptomenou. Tiež je otázne, či by si relatívne bohatí držitelia bitcoinu zvolili San Salvador, ktorý neponúka veľké možnosti potenciálneho rozvoja ekonomiky.

Pri analýze jednotlivých druhov rizík je dôležité posudzovať, aký bude mať prijatie bitcoinu ako zákonného platobného prostriedku vplyv na finančnú stabilitu. Jednotlivé banky, ako aj iné finančné inštitúcie čelia nepredvídane vysokej miere nestability cien jednotlivých kryptoaktív. V snahe stabilizovať finančný sektor hlavne v bankovníctve treba zaviesť jednotlivé nástroje obozretnej politiky, najmä ukazovateľ kapitálovej primeranosti a likvidity. Tieto nástroje sú potrebné pri zaisťovaní proti neočakávaným výkyvom cien bitcoinu. Okrem toho je tiež dôležité limitovať alebo zakázať depozitá denominované v bitcoinoch. Ak vychádzame z predpokladu, že platobný systém bude mať relatívne silnú koncentráciu na aplikáciu Chivo, v takom prípade bude potrebné posilnenie tak regulačného rámca, ako aj dohľadu.

Okrem zabezpečenia finančnej stability bude nutné zvážiť tiež spôsob, ako systém zabezpečiť proti nežiaducim aktivitám. V tomto kontexte sa javí viac ako potrebné vytvoriť inštitucionálny a právny rámec, ktorý pomôže v boji s nelegálnymi operáciami, ako sú pranie špinavých peňazí, financovanie terorizmu, daňové úniky a pod., tiež identifikovať ďalšie finančné riziká. Okrem toho kybernetické útoky môžu výraznou mierou negatívne ovplyvniť stabilitu finančného systému medzi zahraničnými a domácimi korešpondenčnými bankami[42].

Medzi ďalšie úlohy popri zabezpečení finančnej stability a eliminácii finančného rizika patrí prijatie a implementovanie opatrení na ochranu spotrebiteľov. Fyzické i právnické osoby, držitelia bitcoinov, čelia rizikám zníženia hodnoty úspor, ktoré sú vyjadrené v tejto kryptomene. Ak vychádzame zo súčasného stavu, kde takmer štvrtina obyvateľstva San Salvadora žije pod hranicou chudoby, bude veľmi dôležité, aby Chivo neviedlo k prehĺbeniu tejto chudoby. V snahe

[42] Je dôležité poukázať na to, že v prípade prania špinavých peňazí a v boji proti financovaniu terorizmu bude potrebné pri transakciách s kryptomenami prijať a implementovať potrebný legislatívny rámec, ktorý si vyžaduje prijatie jednotnej regulácie pre všetky subjekty, ktoré realizujú transakcie s kryptoaktívami.

odvrátiť uvedené riziko bude potrebné posilniť legislatívny rámec orientovaný na vytvorenie e-wallet[43], hlavne Chivo, a tým vytvoriť potrebné fondy tak v bitcoinoch, ako aj v dolároch. Bude tiež vhodné stanoviť právne záväzné limity na transakcie v bitcoinoch, ako aj objemy držania tejto kryptomeny. Na zníženie potenciálneho rizika bude potrebné prijať a implementovať legislatívny rámec na ochranu spotrebiteľa. Tento by mal sledovať presne vymedzené pravidlá pri dodržiavaní transparentnosti a presne formulované pravidlá v prípade cenovej nestability pre bitcoin.

Prijatie bitcoinu ako zákonného platobného prostriedku vyžaduje aj garanciu verejných peňažných prostriedkov prostredníctvom fondu, ktorý bude využitý v prípade cenových výkyvov tejto kryptomeny. Vláda San Salvadora by mala pokračovať v garantovaní voľnej zameniteľnosti bitcoinu za dolár prostredníctvom vytvorenia dodatočných finančných zdrojov alebo emisiou dlhu.

* * *

V súčasnosti v dôsledku dynamického rozvoja inovačných technológií vznikajú nové formy platieb, ako sú platby pomocou mobilov, rôzne aplikácie platieb, stablecoin, a následne celý proces revolučných technológií vedie k vytvoreniu digitálnych mien centrálnych bánk.

V súčasnosti viac ako 110 centrálnych bánk sveta začalo projekt vytvorenia digitálnej meny centrálnej banky. Takmer polovica z celkového počtu začala výskum alebo už priamo experimentuje v projekte digitálnej meny. Rýchle šírenie svetovej koronavírusovej krízy a vznik kryptomien viedli k urýchlenému procesu zavádzania digitálnych mien centrálnych bánk. Prevažná väčšina centrálnych bánk vo svete, ktoré sa rozhodli prijať digitálnu menu, očakáva v rámci stratégie prijatia digitálnej meny v krátkodobom a strednodobom horizonte zavedenie inštitútu pre maloobchodné transakcie.

Pri hodnotení prijatia a implementovania digitálnej meny centrálnych bánk je potrebné zohľadniť, ako bude zabezpečená bezpečnosť a efektívnosť ich platobných transakcií. V prípade, že digitálna mena

---

[43] Digitálna peňaženka (e-wallet) v tomto kontexte, hlavne aplikácia Chivo.

centrálnej banky bude poskytovaná súkromnými inštitúciami, možno predpokladať, že nebude dochádzať k žiadnym zmenám v porovnaní so status quo. Ak bude digitálna mena centrálnej banky dizajnovaná ako nezávislý platobný systém, nie je zatiaľ známy jednotný návrh oproti poskytovateľom súkromných platobných systémov.

Pri zavedení digitálnych mien centrálnymi bankami je veľmi dôležitá finančná inkluzívnosť. Ak digitálne meny centrálnych bánk požadujú účet v komerčnej banke, potom sa nepredpokladajú žiadne zmeny v porovnaní so status quo. V tomto kontexte sa javí vhodnejšie riešenie pomocou mobilu pre bankovníctvo (mobile phone banking; M-Pesa).

Pri zavedení digitálneho eura Európskou centrálnou bankou bude dôležitá menová nezávislosť. Ak má Európska centrálna banka ambíciu dosiahnuť štatút menovej neutrality, v takom prípade by bolo vhodné vytvoriť vecné a systémové predpoklady orientované na jej nezávislosť od americkej platobnej platformy. V praxi to môže znamenať vytvorenie takého súkromného platobného systému, ktorý bude schopný úspešne konkurovať s americkým platobným systémom PayPal. V tomto kontexte možno považovať naplnenie tohto cieľa za v praxi realizovateľné.

So zavedením digitálnych mien v centrálnych bankách súvisí aj otázka, aký to bude mať vplyv na menovú politiku a finančnú stabilitu. Je všeobecná zhoda v tom, že zavedenie digitálnych mien centrálnych bánk bude mať limitovaný vplyv na výkon a implementáciu menovej politiky.

Vzhľadom na rozdielnosť sociálno-ekonomického vývoja v jednotlivých štátoch je všeobecne známe, že v súčasnosti neexistuje pre jednotlivé štáty univerzálny model na ceste prijatia digitálnej meny. V niektorých štátoch bude potrebné akceptovať finančnú inkluzívnosť, hlavne v takých prípadoch, kde zemepisné vzdialenosti sú veľkou prekážkou k prístupu k bankovým službám[44]. Preto by mali jednotlivé centrálne banky, ktoré sú v procese experimentálneho rozhodovania, aký model zvoliť, vychádzať zo špecifických podmienok a pritom bude vhodné komplexné posúdenie všetkých aspektov.

---

[44] Pre Bahamy je charakteristická finančná inkluzívnosť.

V súčasnosti veľa centrálnych bánk v diskusii o koncepte digitálnych mien centrálnych bánk vstupuje do fázy implementácie. Centrálne banky si uvedomujú, že nie je jasné, ako rýchlo bude celý proces pokračovať. Väčšina bánk je v procese budovania svojich kapacít a technického overovania celej infraštruktúry súvisiacej so zavedením digitálnej meny. Všetko bude závisieť od toho, aký systém/dizajn pre zavedenie digitálnych mien prijmú jednotlivé centrálne banky. Ak táktorá centrálna banka prijme najvhodnejší systém, možno očakávať, že vytvorí podmienky pre nižšie náklady, väčšiu dostupnosť, garantovanú bezpečnosť s ďalšími prednosťami a výhodami.

Pri úvahách o zavedení digitálnej meny by mali jednotlivé centrálne banky zohľadňovať predovšetkým vplyv zavedenia digitálnej meny na finančnú stabilitu. Preto by mali brať do úvahy aj to, ako budú schopné eliminovať možné riziká spojené s finančným sprostredkovaním a poskytovaním úverov. Pre zabezpečenie finančnej stability bude dôležité, ako budú schopné čeliť nezákonným finančným tokom, hlavne rizikám vyplývajúcim z prania špinavých peňazí a financovania terorizmu, vrátane kybernetických útokov. Tiež bude veľmi dôležité, ako budú stanovené limity pre jednotlivé objemy operácií/transakcií.

Zavedenie digitálnej meny centrálnymi bankami je spojené s mnohými otvorenými otázkami, ktoré súvisia hlavne s legislatívnou a technickou kompatibilitou jednotlivých modelov CBDC a jednotlivých mechanizmov, možnosťami vzájomného prepojenia medzi rôznymi účastníkmi pri aplikácii rôznych systémov a pri úhradách a zúčtovaní, tiež s rizikami spojenými s makro-finančnou stabilitou a stabilitou medzinárodného menového systému. Otázka regulácie je jednou z najdôležitejších na ceste dosiahnutia stability medzinárodného menového systému a svetovej finančnej stability.

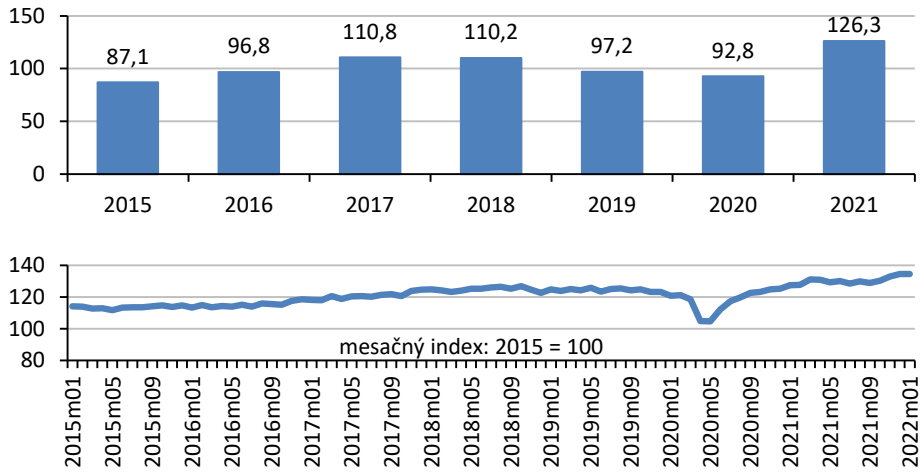
4. VÝVOJ GLOBÁLNEHO OBCHODU A CIEN PRIMÁRNYCH KOMODÍT

4.1. Vývoj globálneho obchodu

Po postupnom spomalení rastu v predchádzajúcich dvoch rokoch (rast v roku 2019 bol len na úrovni 0,2 %) svetový obchod zaznamenal z hľadiska objemu v roku 2020 ďalší prudký pokles na úrovni 5 %. Treba povedať, že pokles bol zaznamenaný v mesiacoch počas tvrdého lockdownu. Po poklese v roku 2020 globálny obchod, vyjadrený priemerom exportu a importu, dosiahol v roku 2021 solídny rast na úrovni 9,8 %, čo prevyšovalo úroveň pred hlbokou krízou spôsobenou pandémiou ochorenia COVID-19. Podľa odhadov Svetovej obchodnej organizácie (WTO) globálny obchod podľa objemu by mal v tomto roku (2022) dosiahnuť 3 % rast, čo je spomalenie rastu o 2 % (WTO, apríl 2022a). Tento relatívne stále pozitívny výhľad pre globálny obchod je poznačený regionálnymi disparitami, kontinuálnym slabým vývojom obchodu so servismi a hrozbou zhoršenia konfliktu na Ukrajine.

Graf 4.1

Globálny vývoz tovarov podľa objemu (index, predchádzajúci rok = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov WTO (2022a).

T a b u ľ k a 4.1

Svetový obchod s tovarmi podľa objemu a reálny HDP (ročná zmena v %, 2018 – 2022)

	2018	2019	2020	2021	2022[1]
Objem globálneho obchodu[2]	*3,0*	*0,2*	*–5,0*	*9,8*	*3,0*
Export					
Severná Amerika	3,8	0,3	–8,8	6,3	3,4
Južná Amerika	–0,9	–1,2	–4,6	6,8	–0,3
Európa	1,8	0,6	–7,8	7,9	2,9
Spoločenstvo nezávislých štátov	4,0	–0,3	–1,2	1,4	4,9
Afrika	3,1	–0,3	–7,5	5,1	1,4
Stredný východ	4,6	–1,9	–9,3	7,3	11,0
Ázia	3,7	0,9	0,5	13,8	2,0
Import					
Severná Amerika	5,1	–0,6	–6,1	12,6	3,9
Južná Amerika	4,8	–1,7	–11,2	25,8	4,8
Európa	1,9	0,3	–7,3	8,1	3,7
Spoločenstvo nezávislých štátov	4,0	8,3	–5,5	10,7	–12,0
Afrika	5,4	3,0	–11,8	4,2	2,5
Stredný východ	–4,1	5,2	–9,8	5,3	11,7
Ázia	5,0	–0,4	–1,0	11,1	2,0
Svetový HDP v trhových cenách (rast v %)	*3,2*	*2,5*	*–3,4*	*5,7*	*2,8*
Severná Amerika	2,8	2,1	–3,8	5,5	2,9
Južná Amerika	0,4	–0,5	–6,8	6,3	1,9
Európa	2,0	1,7	–5,9	5,8	2,3
Spoločenstvo nezávislých štátov	3,1	2,4	–2,5	4,6	–7,9
Afrika	3,2	3,0	–2,5	4,6	3,2
Stredný východ	0,9	0,4	–4,5	2,8	3,4
Ázia	4,9	4,0	–0,9	6,1	3,8

[1] Údaje na rok 2022 sú prognózované tímom WTO.

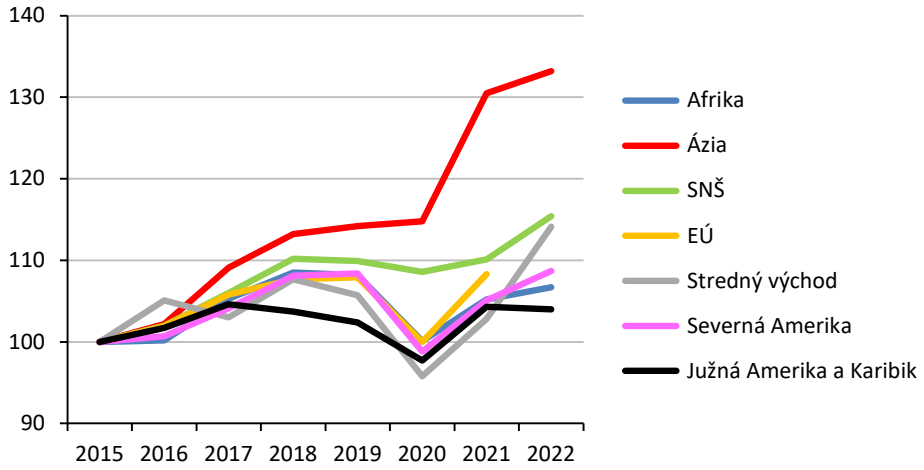
[2] Priemer exportu a importu.

Prameň: WTO (2022a).

Keď sa pozrieme na exportný výkon regiónov v roku 2021, vidíme, že najvyšší nárast exportu z hľadiska objemu zaznamenal región Ázie s vyše 30 % v porovnaní s indexom prechádzajúceho roku. Export Európskej únie zaznamenal v roku 2021 druhý najvyšší rast o vyše 10 % v porovnaní s indexom predchádzajúceho roku. Podľa odhadov WTO región Ázie by mal aj v tomto roku (2022) zaznamenať najvýznamnejší nárast exportu o 33,3 %. Nasleduje región Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ) a región Stredný východ o 15,4 % a 14,1 % podľa poradia.

Graf 4.2

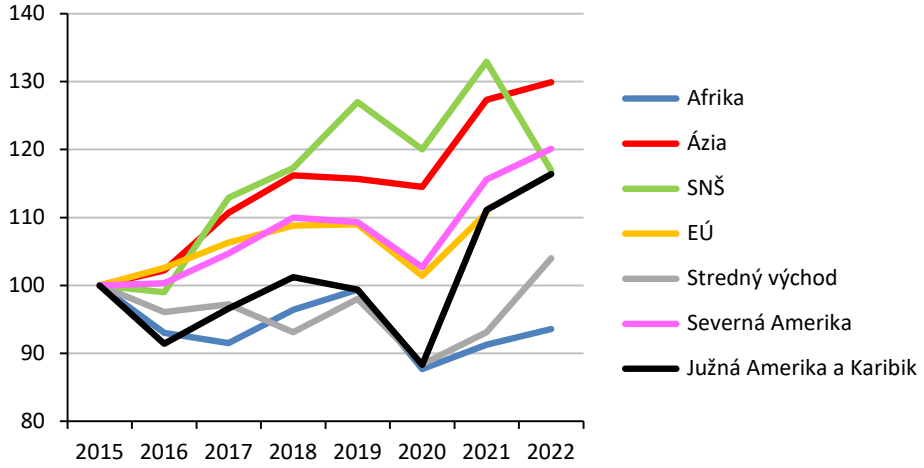
Index vývozu tovarov jednotlivých regiónov podľa objemu (2015 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov WTO (2022a).

Graf 4.3

Index dovozu tovarov jednotlivých regiónov podľa objemu (2015 = 100)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov WTO (2022a).

Čo sa týka importu, jednotlivé regióny mali nerovnomerný výkon. Najvyšší nárast importu v roku 2021 zaznamenal región SNŠ, keď dosiahol takmer 33 %. Nasleduje región Ázie s 27,3 % nárastom a región Severná Amerika s 15,6 %. Prvé odhady WTO na tento rok (2022)

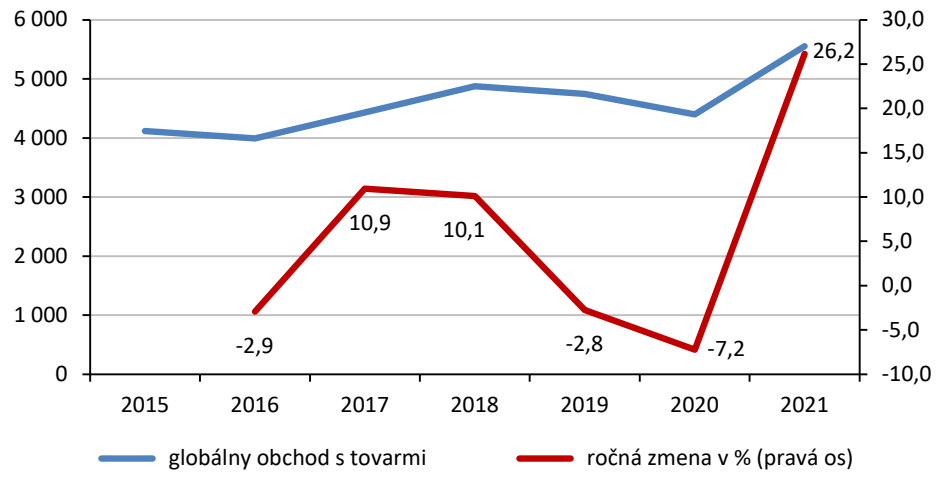
ukazujú, že región Ázie dosiahne najvyšší nárast importu s takmer 30 %. Nasleduje EÚ s vyše 20 % nárastom a SNŠ s takmer 17 % nárastom.

Vývoj obchodu z hľadiska hodnoty

Z nominálneho hľadiska globálny obchod s tovarmi zaznamenal v roku 2020 prudší pokles ako z hľadiska objemu, keď obchod s tovarmi dosiahol 7,2 % pokles. Rast obchodu s tovarom v nominálnom vyjadrení sa výrazne líšil od rastu v (reálnom) objeme v roku 2021 v dôsledku silných cenových výkyvov v priebehu roka. Svetový obchod s tovarom meraný priemerom vývozu a dovozu vzrástol v roku 2021 o 26,2 %, čo znamená, že vývozné a dovozné ceny vyskočili v priemere za rok o 15 % (graf 4.4). Dolárová hodnota obchodu s palivami a produktmi ťažby vzrástla o 59 %, poľnohospodárske produkty o 19 % a priemyselné odvetvia o 21 % (WTO, apríl 2022a).

Graf 4.4

Globálny obchod s tovarmi (v mld. USD)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov WTO (2022a).

Štvrťročný vývoj ukazuje stabilný medziročný rast niektorých produktov (železo a oceľ, chemikálie, integrované obvody) a slabší rast pri iných (oblečenie, stroje). Obchodné hodnoty liekov, počítačov a integrovaných obvodov boli v roku 2021 skutočne vyššie ako pred pandémiou, pravdepodobne kvôli vysokému dopytu po vakcínach

proti ochoreniu COVID-19 a zvýšenému rozšíreniu práce na diaľku. Naopak, obchod s automobilovými výrobkami vzrástol v roku 2021 medziročne o 14 %, no v porovnaní s rokom 2019 klesol o 4 % (WTO, apríl 2022a).

T a b u ľ k a 4.2

Najväčší svetoví exportéri a importéri tovarov v roku 2021 (hodnota v mld. USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Miesto	Importér	Hodnota	Podiel
1.	Čína	3 364	18,4	1.	USA	2 937	15,8
2.	Extra-EÚ export	2 577	14,1	2.	Čína	2 688	14,5
3.	USA	1 755	9,6	3.	Extra-EÚ import	2 493	13,4
4.	Japonsko	756	4,1	4.	Japonsko	769	4,1
5.	Hongkong, Čína	670	3,7	5.	Hongkong, Čína	712	3,8
	domáci export	20	0,1		odložený import[1]	160	0,9
	reexport	650	3,6				
6.	Kórejská republika	644	3,5	6.	Spojené kráľovstvo	694	3,7
7.	Kanada	503	2,8	7.	Kórejská republika	615	3,3
8.	Mexiko	494	2,7	8.	India	573	3,1
9.	Ruská federácia	494	2,7	9.	Mexiko	522	2,8
10.	Spojené kráľovstvo	468	2,6	10.	Kanada	499	2,7
11.	Singapur	457	2,5	11.	Singapur	406	2,2
	domáci export	208	1,1		odložený import[1]	157	0,8
	reexport	250	1,4				
12.	čínsky Taipei	448	2,5	12.	čínsky Taipei	382	2,1
13.	SAE[2]	425	2,3	13.	Vietnam	332	1,8
14.	India	395	2,2	14.	Švajčiarsko	323	1,7
15.	Švajčiarsko	380	2,1	15.	SAE[2]	319	1,7
16.	Austrália	344	1,9	16.	Ruská federácia	304	1,6
17.	Vietnam	336	1,8	17.	Turecko	271	1,5
18.	Malajzia	299	1,6	18.	Thajsko	268	1,4
19.	Brazília	281	1,5	19.	Austrália	261	1,4
20.	Thajsko	271	1,5	20.	Malajzia	238	1,3

[1] Odhady WTO.

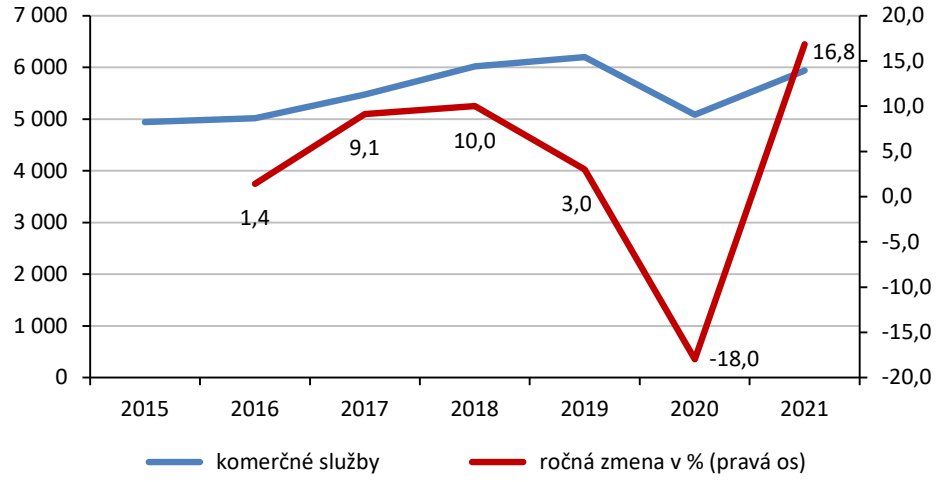
[2] SAE – Spojené arabské emiráty.

Prameň: WTO (2022b), <http://stats.wto.org/>.

Svetový obchod s komerčnými službami vzrástol v roku 2021 medziročne o 16,8 %, k čomu prispel dopyt po dopravných službách, ktorý vzrástol o 33,3 %. Rast cestovného exportu bol pozitívny, ale zostal slabý na úrovni 7,4 %, keďže cestovné obmedzenia sa v priebehu roka 2021 uvoľnili len čiastočne. Avšak predstavuje solídny rast po prudkom prepade (–62,2 %) v predchádzajúcom roku. Kategória ostatné služby, ktorá zahŕňa finančné a obchodné služby, vzrástla v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 14,3 % (výpočty autora na základe databázy WTO).

Graf 4.5

Globálny obchod s komerčnými službami (v mld. USD)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov WTO (2022a).

Tabuľka 4.3

Najväčší exportéri a importéri komerčných služieb s výnimkou obchodu v rámci EÚ za rok 2021

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Miesto	Importér	Hodnota	Podiel
1.	Extra-EÚ export	1 204	25,0	1.	Extra-EÚ import	1 052	23,6
2.	USA	748	15,5	2.	USA	516	11,6
3.	Spojené kráľovstvo	415	8,6	3.	Čína	424	9,5
4.	Čína	393	8,2	4.	Spojené kráľovstvo	238	5,4
5.	India	236	4,9	5.	Singapur	223	5,0
6.	Singapur	230	4,8	6.	Japonsko	205	4,6
7.	Japonsko	164	3,4	7.	India	191	4,3
8.	Švajčiarsko	133	2,8	8.	Švajčiarsko	142	3,2
9.	Kórejská republika	120	2,5	9.	Kórejská republika	123	2,8
10.	Kanada	103	2,1	10.	Kanada	104	2,3
11.	Hongkong, Čína	76	1,6	11.	Ruská federácia	74	1,7
12.	Izrael	74	1,5	12.	Thajsko	66	1,5
13.	Turecko	56	1,2	13.	Hongkong, Čína	62	1,4
14.	Ruská federácia	55	1,1	14.	Saudská Arábia	52	1,2
15.	čínsky Taipei	52	1,1	15.	Brazília	49	1,1
16.	Austrália	45	0,9	16.	Nórsko	41	0,9
17.	Nórsko	40	0,8	17.	čínsky Taipei	39	0,9
18.	Filipíny	34	0,7	18.	Austrália	39	0,9
19.	Brazília	32	0,7	19.	Mexiko	38	0,9
20.	Mexiko	27	0,6	20.	Malajzia	35	0,8
	Svet celkom	4 812	100,0		Svet celkom	4 450	100,0

Prameň: WTO (2022b), <http://stats.wto.org/>.

Západné sankcie voči ruským podnikom a jednotlivcom budú mať pravdepodobne silný vplyv na obchod s komerčnými službami. Ruská federácia je čistým dovozcom komerčných služieb. Jej import s komerčnými službami dosiahol v roku 2021 hodnotu 74 mld. amerických dolárov (ďalej dolár), kým jej vývoz dosiahol celkovú hodnotu 55 mld. dolárov. Rusko je na 14. mieste medzi exportérmi služieb s podielom na svetovom obchode s komerčnými službami 1,1 %. Je na 11. mieste medzi dovozcami s 1,7 % podielom na svetovom obchode.

V roku 2019 predstavovala Európska únia najväčšie teritórium pre viac ako 42 % ruského dovozu služieb a 31,1 % ruského vývozu služieb. V tom istom roku Rusko okrem iného doviezlo služby z Turecka (7,7 %), Spojeného kráľovstva (5,1 %), Spojených štátov amerických (4,0 %), Číny (3,7 %) a Švajčiarska (3,3 %). Na druhej strane Ruská federácia vyviezla komerčné služby mimo EÚ hlavne do nasledujúcich teritórií: Spojené štáty americké (6,5 %), Čína (6,2 %), Švajčiarsko (6,1 %) a Spojené kráľovstvo (4,8 %) (WTO, 2022a).

Treba povedať, že služby cestovného ruchu a leteckej dopravy boli pred pandémiou ochorenia COVID-19 najväčšími obchodovanými službami Ruska, ktoré predstavovali 46 % jeho vývozu a 36 % jeho dovozu. Tieto služby, ktoré už pandémia tvrdo zasiahla, môžu byť výrazne ovplyvnené ekonomickými sankciami. Celkovo ruské platby za operatívny lízing lietadiel, lodí atď. z EÚ dosiahli v roku 2019 3,9 mld. dolárov, z čoho 2,6 mld. dolárov pripadalo na lízingové služby z Írska. V roku 2020 klesol dovoz ruského operatívneho lízingu o 44 % v dôsledku cestovných obmedzení súvisiacich s pandémiou (WTO, 2022a).

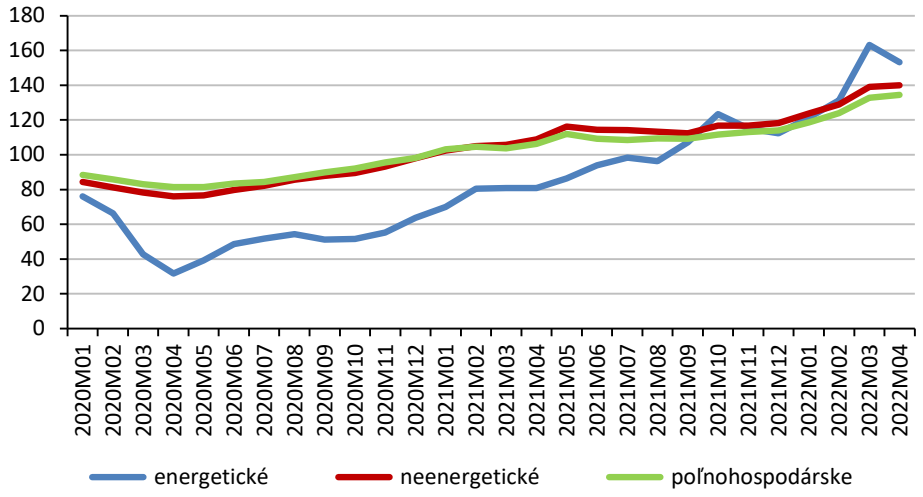
Služby duševného vlastníctva boli treťou najväčšou kategóriou služieb dovážaných Ruskou federáciou. Európska únia, Švajčiarsko, Spojené štáty americké, Spojené kráľovstvo, Kórejská republika a Japonsko boli hlavnými teritóriami ruského dovozu komerčných služieb v roku 2019 na úrovni 96 % celkového dovozu Ruska v hodnote približne 6,6 mld. dolárov. To zahŕňa okrem iného poplatky za používanie patentov, výstupov z výskumu a vývoja, priemyselných procesov/dizajnov, franšíz a ochranných známok (WTO, 2022a).

4.2. Vývoj cien primárnych komodít

Po útlme v roku 2020 všetky ceny primárnych komodít v roku 2021 mali rastúci trend. Oživenie trhu s komoditami začalo od polovice roka 2020. Priaznivá situácia na trhu s komoditami pokračovala počas celého roku 2021, čím ceny komodít dosahovali nielen svoju predpandemickú úroveň, ale dokonca vyššiu, najmä ceny kovov. Toto oživenie bolo zapríčinené zlepšením globálneho ekonomického výhľadu pomocou významných menových a fiškálnych stimulov v priemyselne vyspelých ekonomikách a zlepšením pandemickej situácie v mnohých regiónoch sveta.

G r a f 4.6

Vývoj mesačného indexu cien komodít (2010 = 100)



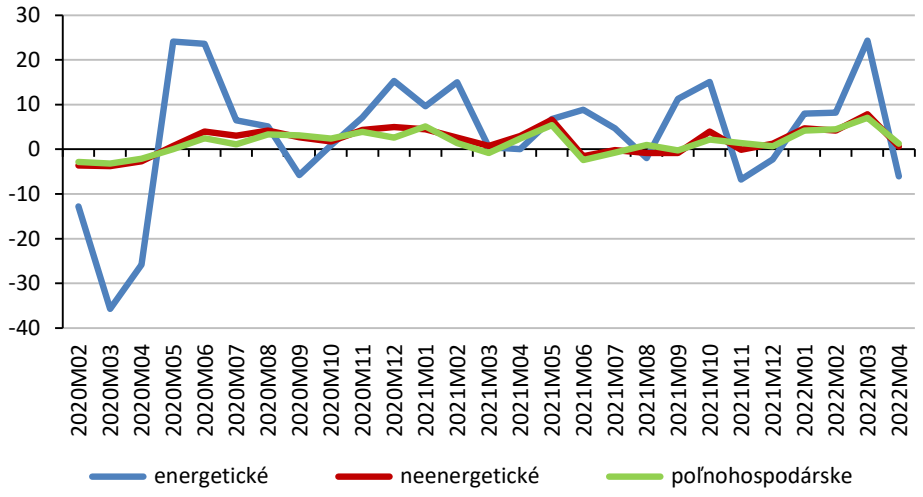
Prameň: Spracovanie autora na základe World Bank database, Commodity Markets Outlook (2022).

Ceny komodít v prvom štvrťroku tohto roku 2022 zaznamenali prudký rast vplyvom vojny na Ukrajine, ako aj pokračujúci rast dopytu a rôzne obmedzenia dodávok (Commodity Markets Outlook, April 2022). Uprostred obáv z prerušenia dodávok primárnych komodít v dôsledku vojny a následného poklesu zásob bol nárast cien obzvlášť výrazný pri komoditách, v ktorých Rusko a Ukrajina sú veľkými vývozcami, najmä energetických komodít, hnojív a niektorých obilnín a kovov. Tento vývoj pridal k rastúcemu trendu, ktorý začal v polovici

roka 2020 v dôsledku prudkého nárastu dopytu po ustupujúcich obavách z ochorenia COVID-19. Treba povedať, že dopyt po komoditách sa oživil, ako sa globálna ekonomika zotavila. Avšak produkcia komodít rástla pomalšie v dôsledku niekoľko rokov slabých investícií v nových výrobných kapacitách, ako aj rôznych výpadkov dodávok.

G r a f 4.7

Medzimesačný rast indexu cien komodít (index, 2010 = 100)



Prameň: Spracovanie autora na základe World Bank database, Commodity Markets Outlook (2022).

Ceny energií sa od začiatku roku 2022 výrazne zvýšili so všeobecným nárastom cien všetkých fosílnych palív; niektoré referenčné hodnoty uhlia a zemného plynu v marci dosiahli historické maximá. Niekoľko krajín, vrátane Kanady, Spojeného kráľovstva a Spojených štátov amerických oznámili sankcie na dovoz ruských energetických komodít; niektoré energiu vyrábajúce spoločnosti oznámili, že zastavia ich činnosť v Rusku a mnohí obchodníci sa tak rozhodli zastaviť obchodovanie s ruskou ropou, čiastočne kvôli ťažkostiam pri získavaní poistenia nákladu alebo vykonávaní transakcií (Commodity Markets Outlook, April 2022). Väčšina cien neenergetických surovín od začiatku roka 2022 vzrástla, pričom obzvlášť výrazne vzrástli ceny hnojív, niklu, olejnín a pšenice. Spomedzi poľnohospodárskych komodít zaznamenali ceny pšenice veľmi prudký nárast a v marci 2022

boli takmer o 30 % vyššie v porovnaní s decembrom 2021. Väčšina cien jedlého oleja sa tento rok prudko zvýšila, čiastočne v dôsledku výpadkov produkcie v Južnej Amerike, ako aj prerušenia vývozu slnečnicového oleja z Ukrajiny. Na rozdiel od toho ceny ryže zaznamenali len mierny nárast, ktorý reflektoval bohaté zásoby v Číne a Indii. Počas prvého štvrťroka 2022 sa prudko zvýšili aj ceny hnojív, čo čiastočne odrážalo prudký nárast cien zemného plynu a uhlia, keďže obe sú kľúčovými vstupmi do výroby hnojív (Commodity Markets Outlook, April 2022).

Vývoj cien ropy

Ceny ropy kontinuálne rastú od mája 2020. Zatiaľ čo v apríli 2020 sa marker WTI krátkodobo obchodoval na úrovni –35 dolárov za barel, o necelé dva roky neskôr, 7. 3. 2022 dosiahla cena ropy Brent 139 dolárov za barel v nadväznosti na vojnu na Ukrajine a správy naznačujúce možnosť okamžitého zastavenia dodávok ropy z Ruska. Ako sme uvádzali aj v minuloročnej monografii, ponuka ropy bola počas posledných rokov ovplyvnená poddimenzovanými financiami a nárast jej cien bol čiastočne očakávaný. Prebiehajúca vojna na Ukrajine a súvisiace geopolitické dopady zásobovania ropou ešte viac zvýraznili existujúci štrukturálny nedostatok a obdobie vysokých cien tak môže pretrvať aj počas obdobia niekoľkých rokov vzhľadom na dĺžku investičných cyklov v energetike.

V aktuálnej kapitole začneme chronologickou analýzou vývoja ceny ropy za posledných dvanásť mesiacov od mája 2021. Ďalej sa budeme venovať analýze globálneho dopytu, ponuky vrátane implikácií vojenského konfliktu na Ukrajine a pohybov špekulačného kapitálu.

Cena ropy Brent bola v máji 2021 relatívne stabilná a obchodovala sa pod 70 dolárov za barel, pričom koniec mesiaca zakončila na úrovni 69,32 dolára za barel. Za mesiac si tak pripísala 3 %. USA počas mája viedli intenzívne rokovania s Iránom o obnovení jadrovej dohody s očakávaním skorého návratu iránskej ropy na svetové trhy, pričom experti predpokladali, že produkcia by postupne vzrástla o 1,3 miliónov barelov za deň (ďalej mbld) na úroveň spred zavedenia sankcií – 3,8 mbld počas roku 2022 (OIES, 2021). Trh v tomto čase očakával, že v roku 2021 príde k silnému oživeniu dopytu po rope, ktorý však v máji

spomalil rozsah protipandemických opatrení v Indii v reakcii na novú mutácia koronavírusu. Už v tomto čase sa zároveň začali vynárať obavy z rastu cien komodít a ich dopadu na hospodárske oživenie svetovej ekonomiky.

Ako sa ukázalo v júni, očakávania o rýchlej dohode, ktorá by priniesla návrat iránskej ropy na trh, boli predčasné a rýchly pokles zásob ropy viedol počas mesiaca k zvýšeniu jej ceny o 8,4 % (6 dolárov za barel). Za nárastom dopytu stálo silné ekonomické oživenie, ktoré pokračovalo rýchlym tempom, pri opätovnom uvoľnení obmedzení týkajúcich sa pandémie v krajinách, ktoré dosiahli vyššiu úroveň zaočkovanosti. Rýchlosť otvárania ekonomiky dokumentoval napríklad *kompozitný index nákupných manažérov IHS Global PMI*, ktorý dosiahol v máji 15-ročné maximum, pričom zložky indexu „výroba" a „nové objednávky" rástli najrýchlejším tempom od apríla 2006. Hlavným centrom rastu dopytu po rope boli USA a Európa, zatiaľ čo rast v Číne bol miernejší a v Japonsku a Indii pre pandémiu dokonca v tomto období poklesol.

Ďalšie očakávanie rastu dopytu v druhom polroku bolo spojené aj s očakávaním oživenia leteckej prepravy. Medzinárodná asociácia leteckej dopravy (IATA) v júni 2021 očakávala, že celkový počet cestujúcich v leteckej doprave dosiahne v roku 2021 52 % úrovne z roku 2019, v roku 2022 vzrastie na 88 % úrovne pred pandémiou a v roku 2023 prekročí úroveň z roku 2019. Toto obnovenie malo pritom byť spočiatku primárne ťahané vnútroštátnymi letmi, keď počet pasažierov na vnútroštátnych linkách mal prekročiť úroveň z roku 2019 (104 %) už v roku 2022.

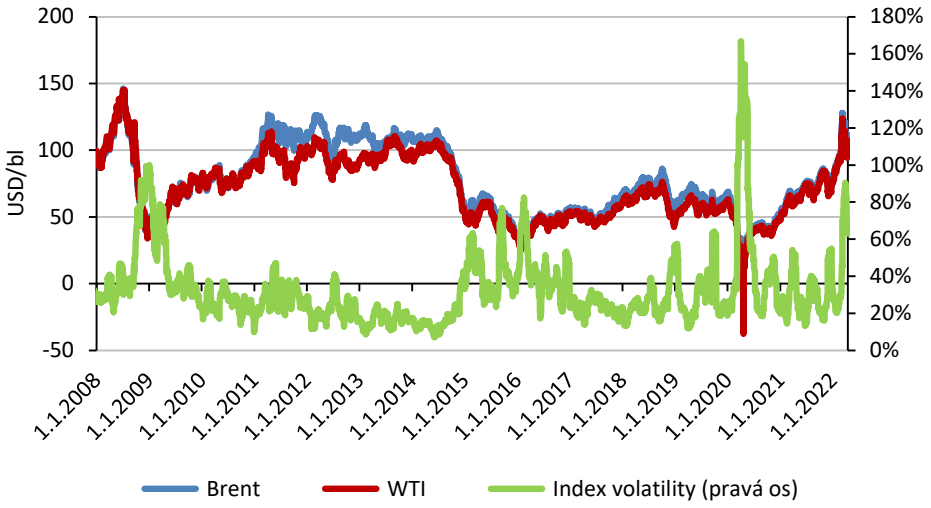
Ako protiváha spomenutých rastových impulzov pre ceny ropy aspoň čiastočne zapôsobila komunikovaná zmena postoja menovej politiky zo strany americkej centrálnej banky FED, ktorá naznačila pripravenosť realizovať reštriktívnu politiku, čo podporilo výnosy dlhopisov a znížilo inflačné očakávania. To sa prejavilo aj v poklese dopytu po finančných derivátoch naviazaných na cenu ropy ako protiinflačnom investičnom nástroji.

Počas júla 2021 sa zástupcovia krajín združenia OPEC+ predbežne dohodli na pláne postupne zvyšovať produkciu o 400-tisíc barelov za deň mesačne počnúc augustom 2021 až do úrovne 5,8 mbld,

o ktorú bola naďalej znížená v zmysle rozhodnutia z jari 2020, keď sa trh vyrovnával so zápornými cenami. OPEC+ týmto rozhodnutím efektívne predĺžil obmedzovanie produkcie až do konca roka 2022 (IEA, 2021a). Ceny ropy v reakcii na spomínané rozhodnutie reagovali rastom nad 77 dolárov za barel, počas mesiaca však následne oslabili až pod úroveň 70 dolárov za barel v obavách z negatívneho dopadu vysokých cien ropy na hospodárske oživenie a infláciu, ale aj negatívnych dopadov rýchleho šírenia variantu *delta* ochorenia COVID-19. Na konci júla však ceny opätovne dosiahli hodnotu 76 dolárov za barel (medzimesačne +1,6 %), keďže previs globálnych zásob ropy, ktoré prudko vzrástli v roku 2020, sa už o rok neskôr v krajinách OECD nachádzal pod historickými priemermi. Rýchly pokles komerčných zásob bolo možné pozorovať aj v USA, čo sa prejavilo na znížení rozdielu medzi WTI a Brent.

G r a f 4.8

Vývoj cien ropy Brent a WTI



Prameň: Spracované podľa údajov ICE, CME.

Neplánované odstávky produkcie počas augusta 2021, prvýkrát za päť mesiacov, spôsobili medzimesačný pokles ponuky ropy a predĺžili prudký prepad globálnych zásob ropy. Zďaleka najväčší dopad mal hurikán Ida, ktorý koncom augusta spôsobil zmätok v kľúčovom

regióne americkej produkcie ropy, na pobreží Mexického zálivu, a viedol k výpadku produkcie 1,7 mbld. Nižšiu produkciu bolo možné pozorovať aj v krajinách zoskupenia OPEC+. Požiar v spracovateľskom závode v Novom Urengoji obmedzoval produkciu Ruska, ktoré tak produkovalo pod kvótou určenou spoločnou dohodou OPEC+. Takýto prípad neschopnosti napĺňať produkčné ciele pritom bolo možné pozorovať aj pri Iraku, Nigérii či Angole, ktoré sa snažili zvýšiť produkciu. Na exportnom termináli v nigérijskom Forcadose bola vyhlásená *force majeure*, čo narušilo exportný program krajiny, a požiar na *offshore* zariadení mexickej spoločnosti PEMEX spôsobil výpadok 4 mil. barelov (Engie, 2021a). Problémy pokračovali aj v Líbyi, kde tentokrát prišlo k poškodeniu ropovodu, čo dočasne znížilo produkciu ropy o 110-tisíc barelov za deň. Napriek uvedenému obavy z vplyvu rastúcich prípadov ochorenia COVID-19 na dopyt po rope pretrvávali a predišli nárastu cien (IEA, 2021b). Cena referenčnej ropy Brent počas mesiaca poklesla až na 65 dolárov za barel, no následne straty korigovala a vzrástla k 73 dolárov za barel (medzimesačný pokles o 4 %).

V septembri sa na ropnom trhu začal vo vyššej miere prejavovať zvýšený dopyt po ropných produktoch určených na produkciu elektrickej energie spôsobený energetickou krízou v dôsledku prudkého rastu cien zemného plynu, LNG a uhlia. Nedostatočné dodávky týchto komodít nútili niektoré krajiny (napr. Čínu či Indiu) pristúpiť k plánovaným *black-outom,* čo následne viedlo k tomu, že energeticky náročné firmy začali vo vyššej miere používať záložné *dieselové* generátory a zároveň prišlo aj k vyššiemu zapojeniu zostávajúcich elektrární, ktoré majú technickú možnosť použiť ako palivo ropné oleje. V porovnaní s normálnymi podmienkami tak spotreba ropy vzrástla o 500-tis. barelov za deň (IEA, 2021c). Cena ropy počas septembra 2021 vzrástla o 8 % na 79 dolárov za barel.

Rast cien ropy podporený zvýšeným dopytom zo strany ožívajúcej medzinárodnej leteckej dopravy pokračoval aj v októbri. Ceny ropy Brent dosiahli svoje maximá roku 2021 na konci októbra, keď Brent presiahol 86 dolárov za barel a WTI sa obchodovala nad úrovňou 84 dolárov za barel. Rastúce ceny ani v tomto období neprimäli OPEC+ zrýchliť návrat zadržiavanej produkcie na svetové trhy a experti stále

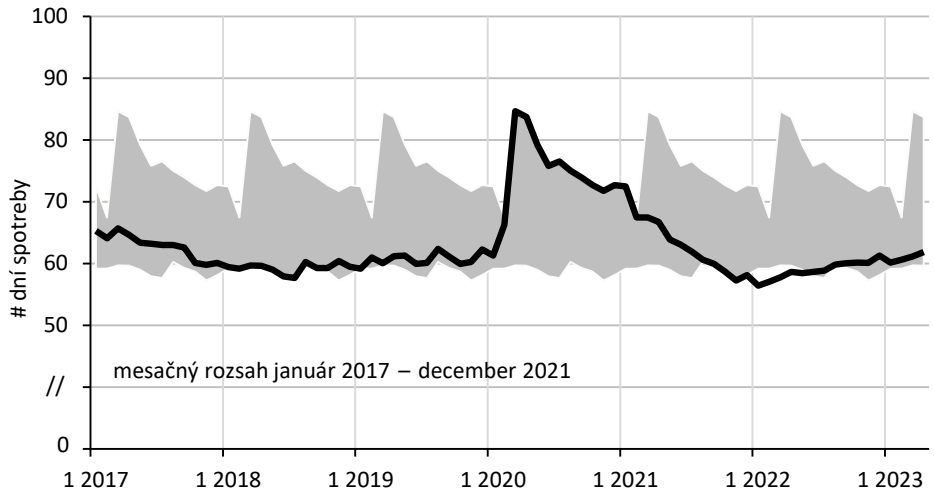
viac upozorňovali na nezvyčajne vysoké dodržiavanie produkčných kvót presahujúcich 100 % (graf 4.12), čo naznačovalo reálny deficit ťažobných kapacít v krajinách OPEC.

Ceny ropy sa prestali zvyšovať až v novembri. Cena komodity sa znížila medzimesačne o 16 % na 70,5 dolára za barel. 15 – 17 dolárov za barel pokles počas mesiaca, ktorý bolo možné pozorovať, bol spôsobený postupným znižovaním expozície finančných hráčov, keďže ceny nad úrovňou 80 dolárov za barel a vysoké ceny *retailových* produktov v USA viedli k uvoľneniu 50 mil. barelov ropy zo strategických rezerv USA. V menšej miere uvoľnili ropu zo svojich zásob aj Čína, Južná Kórea, India, Japonsko a Veľká Británia. Táto aktivita spolu s rastúcou ťažbou ropy viedla k postupnému znižovaniu rýchlosti vyčerpávania zásob, no najväčší vplyv na prepad cien malo objavenie nového variantu *omikron* vírusu SARS-CoV-2. To viedlo počas novembra k dennému prepadu cien o 12 % v obavách z opätovného uzatvorenia medzinárodných hraníc (IEA, 2021d).

Decembrový vývoj cien bol poznačený pokračujúcou neistotou dopadu obnovených protipandemických opatrení na globálny dopyt po rope. Znovuzavedenie práce z domu a ďalšie obmedzenia znižujúce mobilitu obyvateľstva však tentokrát znížili dopyt po rope už len marginálne a ten dosiahol v 4. kvartáli 99 mbld. Bolo pozorovať zníženie dopytu najmä po surovej rope, keďže vysoké ceny zemného plynu zvýšili náklady spracovania ropy na finálne produkty a tie boli vo väčšej miere čerpané zo zásob. Ponuka na druhej strane naďalej zaostávala za očakávaniami a OPEC zvýšil v decembri svoju ťažbu len o 250-tis. barelov za deň namiesto oznamovaných 400-tis. barelov. Celkovo produkcia v decembri zaostávala v porovnaní s cieľom OPEC+ už o 790-tis. barelov za deň. Okrem tradične *problematickej* Líbye a Ekvádoru počas decembra za svojím produkčným cieľom prvýkrát zaostávalo aj Rusko. Celkovo tak medziročný rast dopytu podľa IEA (2021e) v roku 2021 dosiahol priemerne 5,5 mbld a rok zakončil len tesne pod predkrízovými úrovňami, ponuka naopak vzrástla len o 1,5 mbld, čo prispelo k značnému vyčerpaniu zásob. Cena ropy Brent na konci decembra 2021 dosiahla 78 dolárov za barel, čo predstavovalo medziročnú zmenu takmer +27 dolárov za barel.

Graf 4.9

Vývoj komerčných zásob ropy a ropných produktov v krajinách OECD



Prameň: EIA, Short term energy outlook, apríl (2022).

Už chronická neschopnosť zoskupenia OPEC+ plniť produkčné ciele a rastúce geopolitické napätie vyhnali ceny ropy v januári 2022 na sedemročné maximá, keď ceny ropy Brent vzrástli v januári o 17 % a prekročili hranicu 91 dolárov za barel. Globálne zásoby ropy sa dostali na viacročné minimá a zmenšujúca sa voľná produkčná kapacita OPEC+ zvyšovala nervozitu na ropnom trhu.

V tomto mesiaci sa zvýšila produkcia ropy predovšetkým v krajinách mimo kartelu OPEC+. Najflexibilnejšie zareagovala americká ťažba z bridlicových ložísk, od ktorej sa očakáva pokračujúca pozitívna spätná väzba na vysoké ceny ropy. IEA (2022) v tomto duchu prognózovala nárast dodávok ropy v USA v roku 2022 o 1,2 mbld. Zvýšenie produkcie možno pritom očakávať aj v prípade Kanady, Brazílie a Guyany, ktoré by spolu mohli pridať ďalších 460-tis. barelov za deň.

Naopak, rozdiel medzi produkciou OPEC+ a jej cieľovými úrovňami sa v januári zväčšil už na 900-tis. barelov za deň. Dlhotrvajúca neschopnosť napĺňať produkčné ciele od začiatku roku 2021 efektívne stiahla z trhu 300 miliónov barelov (ďalej mbl).

Očakáva sa, že táto tendencia sa bude prehlbovať, keďže viacerí členovia OPEC+ už produkujú na maximálnej úrovni a voľná kapacita

existuje len v Saudskej Arábii, SAE a čiastočne v Iraku. Komerčné zásoby ropy v OECD aj v decembri napriek uvoľneniu 50 mbl poklesli o 60 mbl na úroveň 255 mbl pod päťročným priemerom a na najnižšiu úroveň za posledných sedem rokov. Oproti januáru 2021 poklesli zásoby ropy v OECD o 393 mbl.

Od začiatku februára tlačilo ceny ropy nahor zvyšujúce sa geopolitické napätie medzi Ruskom a Ukrajinou. Okrem tohto faktora boli ďalšími faktormi ovplyvňujúcimi rast cien ropy chladné počasie v USA, nižší líbyjský export ovplyvnený počasím či útoky jemenských povstalcov v SAE (Engie, 2022a). Vo februári sa na druhej strane obnovili rokovania s Iránom o ukončení sankcií, ktoré by, ako sme už spomenuli, na trh postupne prinieslo približne 1,3 mbld produkcie, pričom Irán by ešte v kratšom časovom období mohol začať na svetové trhy exportovať zo svojich skladov, kde bolo uskladnených viac ako 130 mbl ropy a ropných produktov (Reuters, 2022). Tento faktor tlmil rast cien až do vypuknutia otvoreného vojenského konfliktu.

24. 2. 2022 zaútočilo Rusko na Ukrajinu a ceny ropy počas dňa dosiahli úroveň takmer 106 dolárov za barel. Keďže prvotné sankcie, ktoré Európa, USA a ďalšie krajiny na Rusko uvalili, vyňali z predmetu sankcií energetické komodity, ceny ropy sa následne mierne skorigovali a zakončili na 100,99 dolára za barel, čo aj tak predstavovalo 12 % medzimesačný nárast.

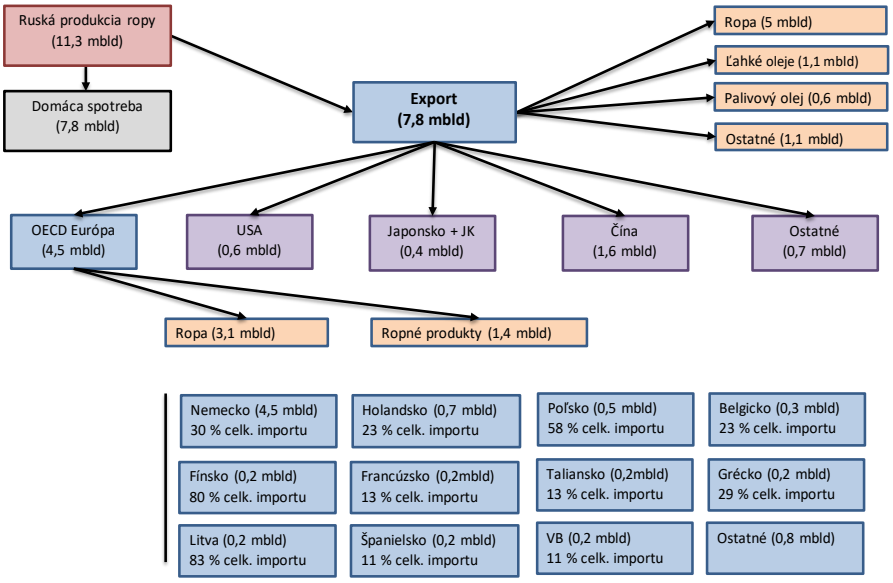
Volatilita cien ropy Brent dosiahla počas marca 90 %, čo bolo najviac od vypuknutia pandémie v roku 2020, keď sa denná volatilita[45] hýbala až na úrovni 160 %. 7. 3. 2022 dosiahli ceny ropy Brent najvyššiu úroveň od roku 2008 (147,5 dolára za barel)a počas dňa sa obchodovali až na úrovni 139,13 dolára za barel. Dôvodom bola informácia, že USA spolu s Európou a Japonskom plánujú zaviesť embargo na export ruskej ropy. K zákazu pritom okamžite pristúpili len USA, nasledované Veľkou Britániou, krajiny, v ktorých trhový podiel ruskej ropy dosahuje len 3 %, resp. 11 % v porovnaní s 25 % podielom v Európe. Cena ropy pritom rástla od začiatku marca, keďže napriek tomu, že ruská ropa doteraz nie je predmetom sankcií, sa v skutočnosti zistilo, že aj pri zľave 20 – 30 dolárov za barel voči rope Brent, za ktorú

[45] Meraná ako anualizovaná, štandardná odchýlka výnosov za predošlých dvadsať obchodných dní.

Rusko svoju ropu nútene ponúka, existuje len obmedzený dopyt, keďže potenciálni kupci sa obávajú možných sankcií, či si nie sú schopní zaistiť financovanie od bánk alebo už nevedia tovar poistiť.

Schéma 4.1

Toky ruskej ropy



Prameň: Engie (2022b).

Naopak, situáciu ešte eskalovalo nepriaznivé počasie, ktoré viedlo k prerušeniu dodávok viac ako 1 mbld ropy z Kazachstanu prepravovanej cez územie Ruska ropovodom CPC. Extrémne cenové úrovne viedli USA k hľadaniu alternatívnych zdrojov ropy a Amerika dokonca obnovila rokovania s Venezuelou o možnom obnovení exportu ropy z tejto krajiny. Rovnako ako v prípade Iránu, ale tieto aktivity okamžite nepriniesli na trh žiadnu novú ponuku a jedinou kompenzáciou nižšieho vývozu z Ruska sa stalo uvoľnenie 60 mil. barelov ropy zo strategických zásob USA a ďalších tridsiatich krajín. Cena ropy zakončila marec na úrovni 108 dolárov za barel, medzimesačne si napriek obrovskej volatilite pripísala „len“ 7 %. Pokles cien v porovnaní s obdobím okamžite po vyhlásení sankcií bol dôsledkom viacerých faktorov:

- V Číne sa začal šíriť variant omikron koronavírusu, ktorý viedol k zavedeniu opätovných tvrdých *lockdownov* v Šanghaji, ale aj v ďalších oblastiach, čo znížilo dopyt.
- India začala vo väčšej miere využívať zľavy, ktoré Rusko na svoju ropu ponúka a zvýšila dovoz, ukázalo sa tak, že výpadok dodávok zo strany Ruska je výrazne nižší ako 3 mbld, ktoré odhadovala Medzinárodná energetická agentúra.

Opísaný vplyv ázijských ekonomík, ktorý drží ceny ropy na súčasnej úrovni, je skôr krátkodobého charakteru. Neistota spojená s implikáciami ruskej invázie bude v prípade jej pokračovania primárnym determinantom vývoja cien. Ropný šok podľa MMF povedie k výraznému spomaleniu rastu globálnej ekonomiky, čo sa v strednodobom období nevyhnutne odrazí aj na spotrebe ropy.

Napriek spomenutým faktorom, ktoré čiastočne zmierňujú rastové sily na trhu, sú nízke úrovne komerčných zásob ropy a ropných produktov „zárukou" pokračujúcich vysokých cien a volatility, ktoré môžu v prípade absencie výraznejšieho ekonomického spomalenia vzhľadom na dĺžku investičného cyklu v ropnom priemysle pretrvať počas nasledujúcich rokov. Spolu s opatreniami centrálnych bánk zameraných na zmiernenie inflačných tlakov toto prostredie nie je z hľadiska globálneho hospodárskeho rastu pozitívnou správou.

Investičné fondy a špekulačný dopyt

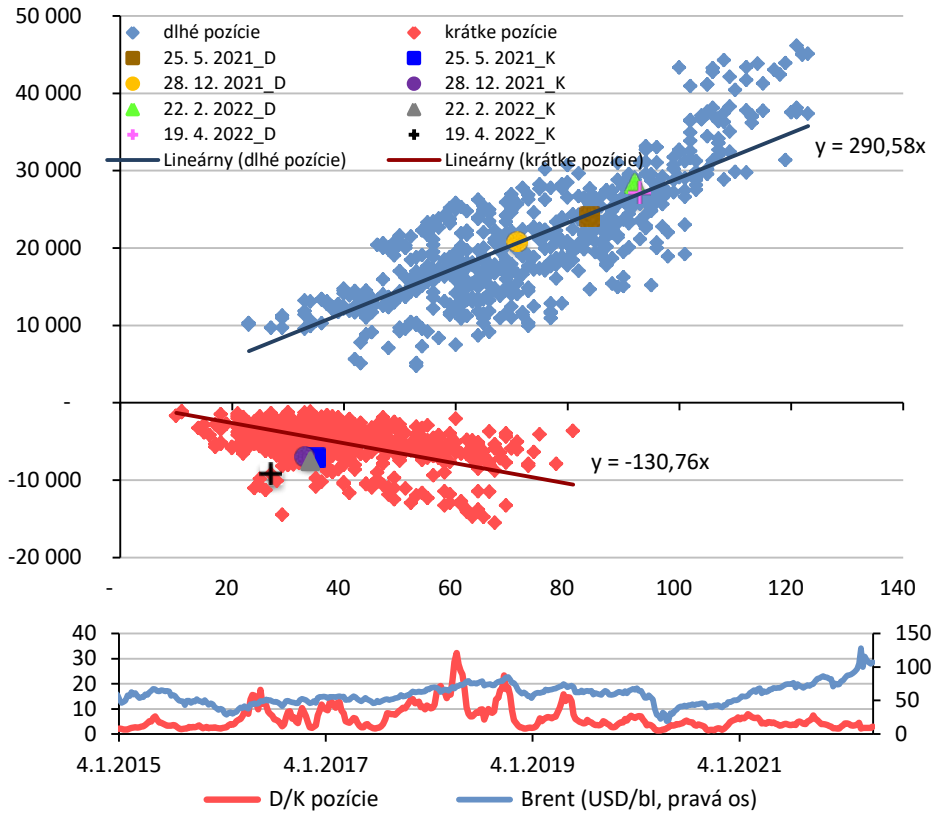
Ekonomické oživenie svetového hospodárstva sprevádzané 6 % nárastom spotreby ropy a dlhodobé poddimenzovanie investícií do ťažby, ktoré neumožnilo producentom flexibilne reagovať na prudký rast spotreby, vytvorili základ pre doteraz najsilnejší rast cien ropy v 21. storočí, keď priemerné ročné ceny ropy vzrástli medziročne o 64 % zo 43 dolárov za barel v roku 2020 na 71 dolárov za barel v roku 2021. Cenový šok v roku 2022 prehĺbila ruská invázia a snaha Európy, USA, Japonska a ďalších krajín znížiť svoju závislosť od dovozu ruskej ropy.

Napriek opísaným faktorom, ktoré by dávali finančným investorom dôvody na vyššiu expozíciu voči rope v snahe benefitovať z očakávaného rastu cien, sme v roku 2021 nemali možnosť pozorovať zvýšený

prílev kapitálu na tento trh. Na analýzu v tomto prípade už tradične používame metódu tzv. *dry powder* analýzy[46].

G r a f 4.10

Pozicionovanie špekulačného kapitálu na rope Brent



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov ICE.

Na grafe 4.10 sú zachytené historické hodnoty dlhých (modrou) a krátkych (červenou farbou) pozícií špekulantov od roku 2011. Pomer dlhých a krátkych pozícií dosiahol maximum na začiatku februára

[46] *Dry powder* analýza zobrazuje a porovnáva otvorené dlhé a krátke pozície jednotlivých subjektov vyjadrené v ich nominálnej peňažnej hodnote na trhu vo vzťahu k ich historickým hodnotám. Dôraz je kladený na pozicionovanie špekulantov, ktorých podiel na celkovom objeme obchodu predstavoval v tejto dekáde približne 29 % celkového objemu otvorených pozícií. Tento typ obchodníkov je zo svojej povahy najflexibilnejší pri zmene svojho pozicionovania, čím prináša na trh volatilitu. Zdrojom na sledovanie tohto ukazovateľa je pri rope Brent týždňová správa burzy ICE (Intercontinental Exchange), kde prebieha najväčší objem obchodovania s futuritami ropy Brent (Obadi – Korček, 2019).

2021, keď bol pomer dlhých voči krátkym pozíciám 8 : 1, pričom ceny ropy v tomto čase dosahovali 57 dolárov za barel. Počas roka napriek rastu ceny ropy Brent čistá expozícia investorov voči rope pozvoľna klesala, okrem jesene, keď odohrávajúca sa energetická kríza v Európe a Číne pritiahla vo väčšej miere špekulantov na tento trh a sledovaný ukazovateľ dosiahol úroveň 7,5 : 1. Ceny ropy napriek následnému poklesu expozície finančných investorov pokračovali v rastovom trende a koniec roka zakončili na 79 dolárov za barel, aj keď pomer dlhých krátkych pozícií špekulačného kapitálu v tomto období dosahoval 3 : 1 – jednu z najnižších hodnôt celého roka.

Pohľad na vývoj pozicionovania finančných investorov v roku 2022 neprináša jasné závery. Podiel dlhých/krátkych pozícií ostal v roku 2022 relatívne stabilný. Celkový objem dlhých pozícií vzrástol o 24 %, naopak podiel krátkych pozícií sa zvýšil až o 42 %. Domnievame sa, že extrémnu volatilitu zo začiatku marca, keď sa ceny ropy pohli v priebehu niekoľkých dní o takmer 50 dolárov za barel, možno z istej časti prisúdiť aktivitám tohto segmentu trhu, keďže *špekulanti* v priebehu týždňa predali viac ako 100 miliónov barelov ropy. Ale na rozdiel od krátkodobej volatility rastové tendencie na trhu s ropou, ktoré pozorujeme počas posledných dvoch rokov, špekulačnému kapitálu prisudzovať nemožno.

Detailnejšia analýza aktuálneho pozicionovania na trhu pritom naznačuje, že len malá časť investorov má relatívne významné krátke pozície, no investori veriaci rastu ropy sa doteraz správali konzervatívne a nevykláňajú sa z dlhodobých trendov. Prípadné zvýšenie záujmu o investovanie do ropy tak naznačuje relatívne veľký priestor na to, aby aktivity tejto časti trhu prispeli k ďalšiemu rastu ceny tejto komodity.

Ponuka, dopyt a zásoby

Štrukturálny nedostatok investícií v ropnom priemysle a silný rast dopytu v kontexte opätovného otvárania globálnej ekonomiky po odznení pandémie boli hlavnými dôvodmi pokračujúceho nárastu cien v roku 2021. Význam prílevu špekulačného kapitálu pre rast cien ropy bol až na výnimku vyššej volatility počas niektorých periód limitovaný. Ruská invázia a opatrenia prijaté krajinami v rámci sankcií zvýraznili oba trendy, ktoré sme mali možnosť pozorovať od polovice roku 2020. Ceny ropy sa po krátkodobej panike z úvodu konfliktu

držia približne 25 dolárov nad predvojnovou úrovňou, táto úroveň ešte podľa viacerých analytikov nemusí byť finálna, stále vo väčšej miere sa však centrom diskusie stáva možný dopad týchto cien na rast ponuky a deštrukciu dopytu. V nasledujúcej časti sa budeme venovať práve analýze týchto dvoch veličín.

V roku 2021 vzrástla globálna spotreba ropy o 5,49 mbld na úroveň 97,36 mbld a do značnej miery tak vymazala prepad o 9 mbld, ktorý svet zaznamenal v roku 2020 po vypuknutí pandémie. Aprílový odhad EIA (2022) uvádza, že ani počas roka 2022 by sa svetová spotreba naďalej nemala dostať na predpandemickú úroveň, za ktorou bude zaostávať o 1,09 mbld s priemernou ročnou úrovňou 99,79 mbld. Produkcia ropy na druhej strane mala podľa EIA v roku 2021 dosiahnuť úroveň 95,53 mbld a medziročne mala vzrásť o 1,72 mbld. Išlo tak o výrazne pomalší nárast, ako to bolo v prípade dopytu, a to z dôvodu pokračujúcej kapitálovej disciplíny amerických ťažbárov bridlicovej ropy, ktoré umožňujú len pomalý návrat americkej produkcie na predpandemickú úroveň a združenia OPEC+, ktoré pokračuje len v postupnom navyšovaní produkcie na úrovni približne 400-tis. barelov za deň mesačne.

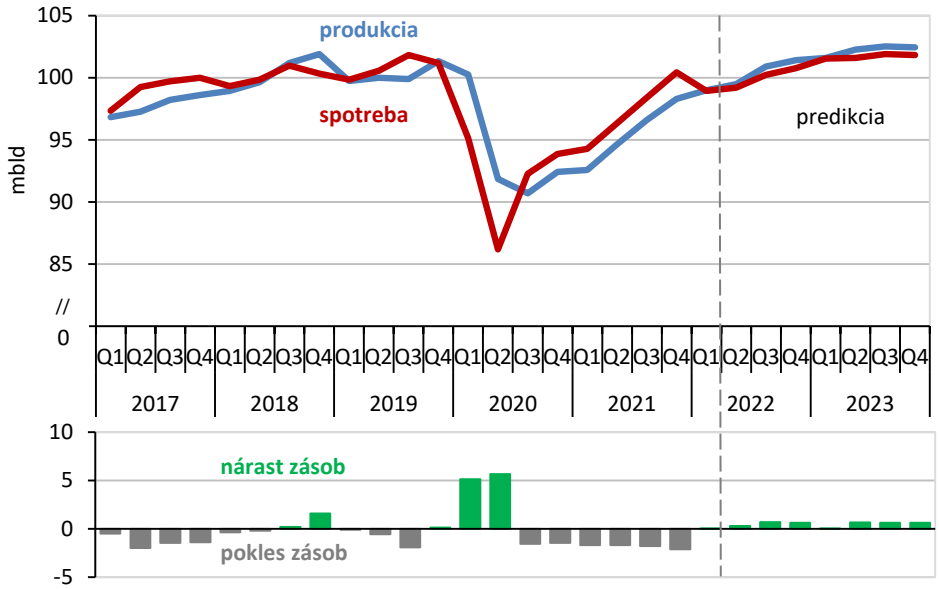
Deficitný ponukovo-dopytový obraz trhu sa mal podľa EIA zmeniť v aktuálnom roku, keď sa mala ťažba ropy dostať na predkrízovú úroveň 100,2 mbld. Aktuálny vývoj situácie s Ruskom, ktoré pre nedostatok odbytu z dôvodu sankcií muselo už v apríli znížiť produkciu o viac ako 1 mbld, naznačuje, že ponuková strana nemusí predikcie EIA naplniť[47]. Opísaná dynamika dopytu a ponuky sa prejavila na vývoji stavu zásob ropy. Tie sa po úvodnom šoku z prvého polroku 2020, keď denne išlo viac ako 5 mbld svetovej produkcie do zásobníkov, nasledujúcich šesť kvartálov vyprázdňovali a namiesto pokrytia 86-dňovej spotreby na začiatku roku 2020 dokázali komerčné zásoby ropy v krajinách OECD v roku 2022 pokryť len 57 dní spotreby, čo je pod spodnou hranicou päťročného priemeru (graf 4.9). Limitovanú flexibilitu pritom možno pozorovať nielen na zásobníkových kapacitách, ale aj na nízkej nevyužitej produkčnej kapacite, ktorá je vo väčšom objeme dostupná len v Saudskej Arábii a Iraku. Nízky stav týchto

[47] Podľa ruského ministra financií by produkcia Ruska mohla v reakcii na sankcie klesnúť o 17 % v priemere na 9,17 mbld – najnižšiu úroveň od roku 2004.

ukazovateľov je tradične spojený s vyššou volatilitou a cenovými úrovňami a podľa projekcie EIA by malo byť opätovné budovanie zásob ropy len postupné, čo povedie k tomu, že aj v prípade, že situácia s Ruskom sa upokojí, budú ceny ropy klesať len postupne.

G r a f 4.11

Vývoj dopytu, ponuky a zmien zásob po rope

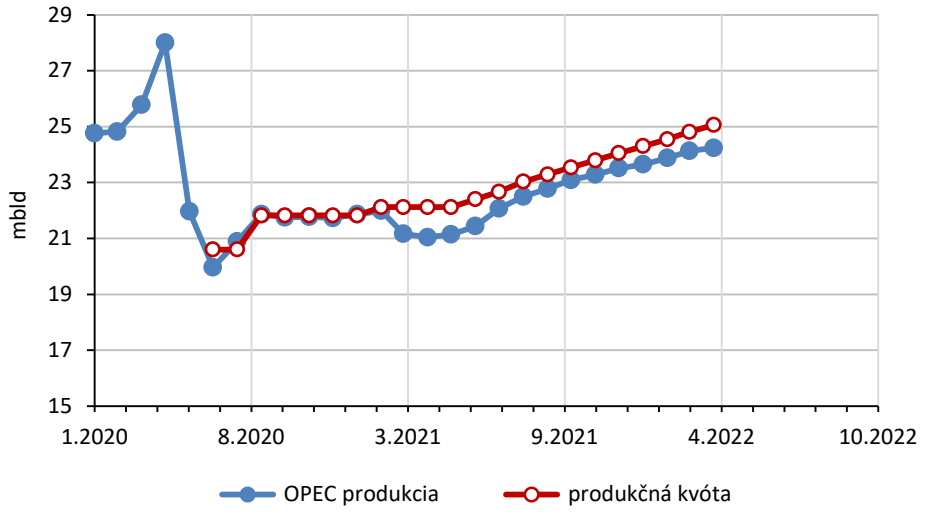


Prameň: Spracované podľa EIA Short Term Energy Outlook.

Medziročný nárast produkcie ropy predstavoval v roku 2021 len necelé 2 % a bol relatívne koncentrovaný v niekoľkých krajinách. Produkcia vybraných krajín OPEC, ktoré sa zapojili do programu dobrovoľného prijímania kvót v reakcii na prudký prepad dopytu, sa na trh vracala len v inkrementálnych krokoch a počas celého roka bolo dodržiavanie kvót nad úrovňou 100 % (graf 4.12), čo mnohí experti prisudzujú neschopnosti týchto krajín v krátkom horizonte dosiahnuť krátkodobo predkrízové úrovne produkcie. Napriek tomu produkcia zoskupenia OPEC ako celku stúpla o 0,67 mbld. Za týmto nárastom stáli primárne krajiny, ktoré boli z prijímania dobrovoľných kvót vyňaté, menovite Irán, Líbya a Venezuela.

G r a f 4.12

Vývoj produkcie a produkčných kvót zoskupenia OPEC[1]



[1] Alžírsko, Angola, Kongo, Saudská Arábia, Rovníková Guinea, Gabon, Irak, Kuvajt, Nigéria, SAE.

Prameň: Reuters.

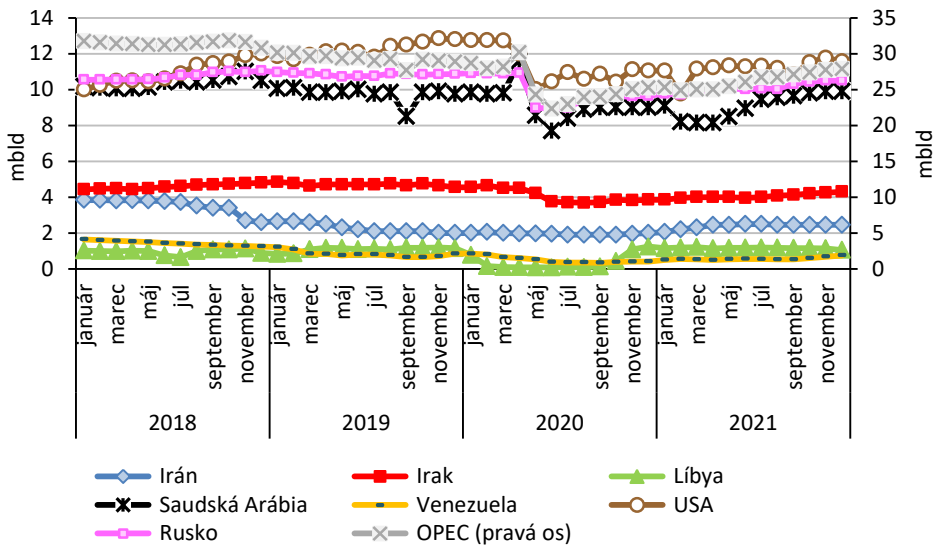
Najvýraznejšie vzrástla v roku 2021 produkcia v Líbyi. Za viac ako 219 % nárastom produkcie (+0,8 mbld) bolo uvoľnenie blokády líbyjských námorných exportných terminálov, ktoré v roku 2020 osem mesiacov blokovala líbyjská národná armáda v rámci pokračujúcej občianskej vojny, ktorá v krajine pretrváva od roku 2011 (SP, 2022). Situáciu v krajine v roku 2022 naďalej nemožno považovať za pokojnú a v apríli 2022 vlna nepokojov opätovne vyradila z produkcie podľa odhadov polovicu z 1,2 mbld produkcie (Bloomberg, 2022).

Jedinou ďalšou krajinou OPEC, ktorá v roku 2021 zvýšila produkciu, bol Irán. Nárast o 22 % (0,4 mbld) prišiel napriek pokračujúcim sankciám, ktoré sa ani po viac ako rok trvajúcich rozhovoroch s USA doposiaľ nepodarilo ukončiť. Za rastom produkcie, ktorá v roku 2021 dosiahla 2,4 mbld, tak možno vidieť užšiu kooperáciu s inými obchodnými partnermi, najmä Čínou. Produkcia po prudkom prepade z konca minulej dekády začína pomaly rásť aj vo Venezuele. 12 % nárast dostal priemernú ročnú produkciu na 0,56 mbld, čo je ďaleko od 2 mbld produkcie roku 2017, no predstavuje to zvrat v mnohoročnom prepade ťažby a spracovania ropy v tejto krajine. Najväčšími

producentmi ropy v roku 2021 ostali USA, Rusko a Saudská Arábia s ročným outputom 11,17 mbld, 10,11 mbld a 9,11 mbld v tomto poradí. Produkcia vzrástla o 2 % v Rusku, no v USA a Saudskej Arábii bola v roku 2021 nižšia o 1 %. Prekvapivým bol najmä vývoj v USA, kde sa produkcia na rozdiel od predchádzajúcich období prudkého rastu ceny tentokrát zdvíha len pozvoľna. Takýto vývoj je vysvetľovaný neochotou investorov púšťať ťažbárov do nevyhnutných veľkých kapitálových investícií potom, čo ťažba bridlicovej ropy v prvej fáze bridlicovej *„revolúcie“* pre svojich investorov viedla k negatívnym výnosom. Počet aktívnych ropných vrtných súprav, ktorý slúži ako dobrý indikátor vývoja ťažby v USA, počas roka 2021 síce vzrástol o 68 % na 586, naďalej však výrazne zaostáva za obdobím rokov 2018 – 2019, keď bolo v prevádzke viac ako tisíc kusov vrtných súprav.

G r a f 4.13

Vývoj produkcie ropy vo vybraných krajinách



Prameň: Spracované podľa EIA, Short Term Energy Outlook.

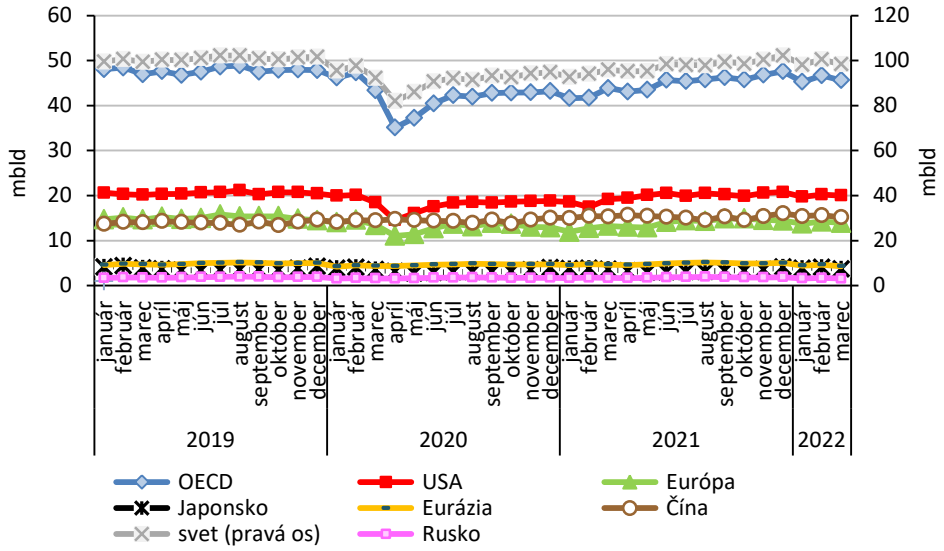
Globálna spotreba ropy bola napriek takmer 7 % nárastu oproti roku 2020 naďalej 3 % pod úrovňou predpandemického roku 2019. Takýto charakter vývoja, keď sa spotreba medziročne zvýšila, no naďalej zaostávala za úrovňami spred pandémie, bolo možné pozorovať

pri väčšine krajín. V USA, kde bola spotreba obyvateľov podporená rozsiahlymi fiškálnymi opatreniami vo výške 5 biliónov dolárov, došlo k 9 % medziročnému nárastu spotreby ropy, no tá naďalej ostala o 4 % nižšia v porovnaní s rokom 2019. Nižšia miera fiškálnych stimulov v Európe spolu s prísnejšími opatreniami proti šíreniu pandémie na tomto kontinente počas roku 2021 spôsobili, že medziročný nárast spotreby ropy na tomto kontinente dosiahol 5 % a za rokom 2019 zaostával naďalej 8 %, ešte pomalší návrat spotreby ropy do „normálu“ zaznamenalo Japonsko, kde bol rast spotreby v roku 2021 len 3 %, čo znamenalo 9 % zaostávanie za rokom 2019. Rýchlejší návrat k predpandemickým úrovniam naopak zaznamenali ázijské krajiny, ktoré medziročne síce rástli „len“ o 6 %, no keďže ich prepad v roku 2020 bol nižší, za úrovňou roku 2019 zaostávali už len o 3 %.

Čína predstavuje jedinú výnimku z opísaného vývoja. Na rozdiel od zvyšku globálnej ekonomiky čínsky dopyt po rope bol po 6 % medziročnom raste oproti roku 2019 % vyšší už o 9 % potom, čo jeho rast neprerušil ani pandemický rok 2020.

G r a f 4.14

Vývoj spotreby ropy vo vybraných krajinách



Prameň: Spracované podľa EIA, Short Term Energy Outlook.

V historickom kontexte extrémne silný medziročný rast dopytu – historický priemer rastu spotreby je 2 % – spolu s neochotou, resp. neschopnosťou krajín flexibilnejšie reagovať naň, vytvorili pre globálnu ekonomiku zradné prostredie, kde sa nárast cien ropy odohráva v čase, keď centrálne banky v snahe znížiť infláciu začínajú pristupovať k zvyšovaniu úrokových mier, pričom svetová ekonomika sa ešte stále len spamätáva z dôsledkov pandémie. Nastolený trend nárastu cien z roku 2021 bol do extrému popohnaný vojnou v Európe, a negatívne dopady možno očakávať aj z vývoja v Číne, kde v roku 2022 opätovne dochádza k prísnym *lockdownom*, keď sa v krajine začal šíriť variant *omikron* vírusu SARS-CoV-2. Rastúce obavy zo *stagflácie*, ktoré začali byť počas roku 2021 predmetom diskusií, sú tak aktuálne na ceste k svojmu naplneniu. Medzinárodný menový fond (IMF, 2022) vo svojej aprílovej projekcii už počíta so spomalením ekonomického rastu na úroveň 3,6 % po 6,1 % raste v roku 2021. Pričom inflácia by podľa tejto správy mala dosiahnuť 5,7 % v prípade rozvinutých krajín a 8,7 % v prípade rozvíjajúcich sa ekonomík. Vzhľadom na obrovskú neistotu spojenú s ďalším vývojom vojny na Ukrajine sa však táto projekcia môže veľmi rýchlo zmeniť.

Vývoj cien zemného plynu

Rast cien zemného plynu, ktorý započal v máji 2020, zatiaľ vyvrcholil 7. 3. 2022 po vypuknutí vojny na Ukrajine, keď v reakcii na plánované sankcie a obavy zo zastavenia toku plynu z Ruska dosiahla cena zemného plynu na najlikvidnejšom európskom obchodnom bode, holandskom TTF, v rámci dňa cenu 345 eur/MWh[48]. Vnútrodenná volatilita v danom dni dosiahla 139 eur/MWh. Pre objasnenie, priemerná cena zemného plynu s dodávkou nasledujúci mesiac a na holandskom TTF dosiahla počas posledných piatich rokov (2017 – 2021) cenu 22 eur/MWh a priemerná denná volatilita bola 0,8 eura/MWh.

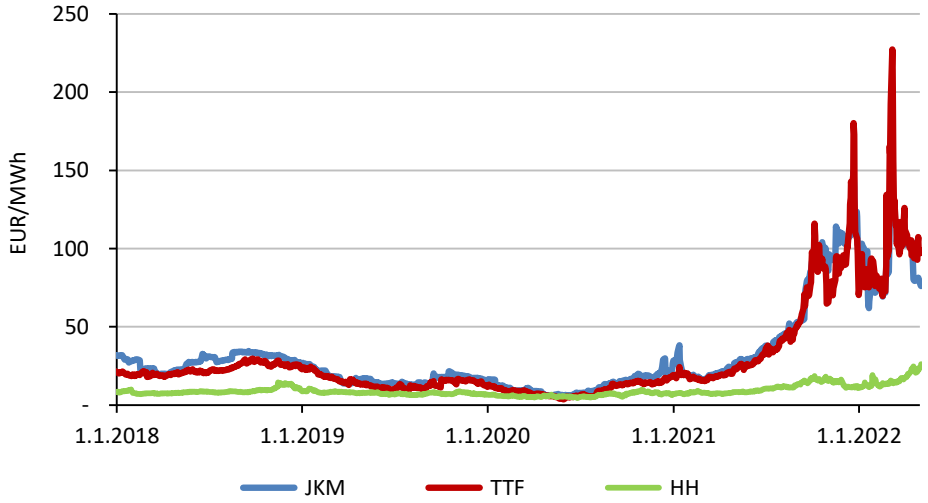
Expozícia európskeho plynového trhu voči aktuálnemu dianiu je dokumentovaná aj regionálnymi cenovými rozdielmi svetových *markerov* plynu. Európsky trh sa stal v roku 2022 najdrahším trhom a cenová prémia oproti Ázii predstavuje viac ako 10 eur/MWh, čo vedie

[48] Pre lepšie pochopenie extrémnosti tejto situácie dodávame, že táto cena zodpovedá stavu, keď by 1 barel ropy stál cca 600 dolárov.

k úplnému otočeniu globálnych tokov plynu. Cenové *decouplovanie* globálnych trhov dokazuje, že napriek rozvoju významu LNG v globálnom plynárenstve naďalej ide o regionálne trhy, čo dokumentuje cenový vývoj v USA, kde bola cena plynu s dodávkou na bode Henry Hub (HH) o 90 eur/MWh nižšia ako v Európe. Takéto extrémne cenové rozdiely vstupných surovín nevyhnutne ovplyvnia konkurenčnú pozíciu jednotlivých kontinentov a ich ekonomický rozvoj. Rýchlosť zmien na plynovom trhu, ako aj *hedgingové* stratégie individuálnych priemyselných spoločností dávajú predpoklad, že cenové rozdiely, ktoré môžeme pozorovať na veľkoobchodnom trhu s plynom, sa zatiaľ naplno nepremietli do jednotlivých ekonomík, a tak dopady prebiehajúceho vývoja budú globálnu ekonomiku naplno ovplyvňovať až počas nasledujúcich mesiacov a rokov.

G r a f 4.15

Svetové ceny plynu



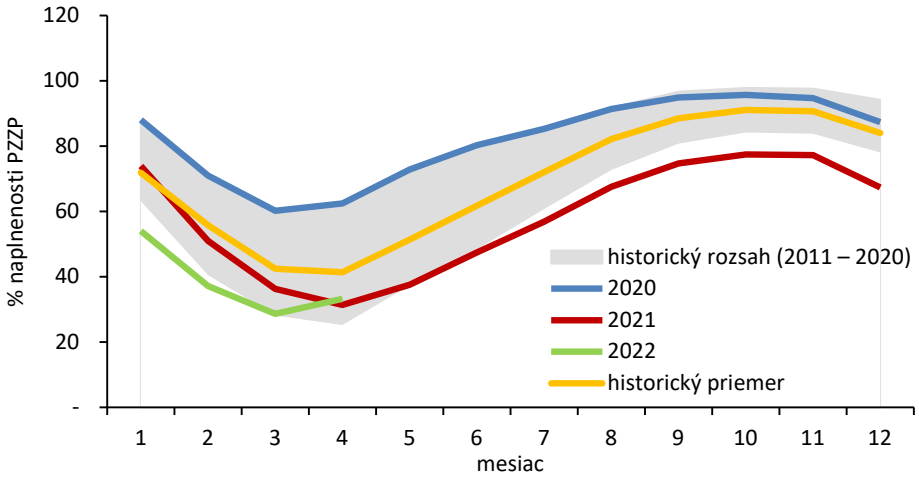
Prameň: Spracované podľa údajov ICE, CME.

V nasledujúcom texte sa pokúsime analyzovať a pomenovať zmeny, ktoré na trhu s plynom nastali počas rokov 2021 a 2022, a ich význam pre vývoj cien zemného plynu, ako aj dopady na globálnu ekonomiku. V analýze sa opätovne budeme primárne venovať vývoju európskeho cenového *benchmarku*, no neopomenieme ani vývoj cien zemného plynu

v USA a najmä Ázii, keďže LNG ako prepojovací článok týchto trhov je aktuálne stredobodom pozornosti európskeho plynárenského sektora.

G r a f 4.16

Naplnenie európskych zásobníkov zemného plynu



Prameň: Spracované podľa dát AGSI.

Počas júna minulého roka pokračoval rastový trend cien, ktorý bol pozorovaný naprieč celým druhým štvrťrokom. Ceny zemného plynu na obchodnom bode TTF dosiahli počas júna takmer šesťnásobok hodnoty roku 2020 pri priemernej úrovni 29,2 eura/MWh, na JKM sa obchodovali za 32,9 a americký Henry Hub bol na hodnote 9,3 eura/MWh. Toto obdobie sa vyznačovalo vysokou spotrebou, ktorá medziročne vzrástla o 18,9 %, čo bolo spôsobené prudkým oživením ekonomík, a vplyvom nízkeho bázického efektu, ktorý sa prejavil 13,8 % medziročným rastom HDP. Nemožno opomenúť ani vplyv počasia, keď teplotne podnormálový apríl a máj, počas ktorých bolo potrebné pokračovať vo vykurovaní, nasledoval teplotne nadnormálový jún, ktorý si okamžite vyžiadal väčšie zapojenie klimatizácií. Vyššiu spotrebu nesprevádzala silnejšia produkcia, keď tá klesla vo všetkých európskych krajinách s relatívne významnou ťažbou – v Holandsku o 10 %, pre pokračujúce odstavovanie ťažby na poli Groningen, a 14 – 26 % pokles zaznamenala aj produkcia v Nemecku, Taliansku a Írsku. Ponukovú stranu tak kompenzoval 7 % nárast importu z krajín mimo

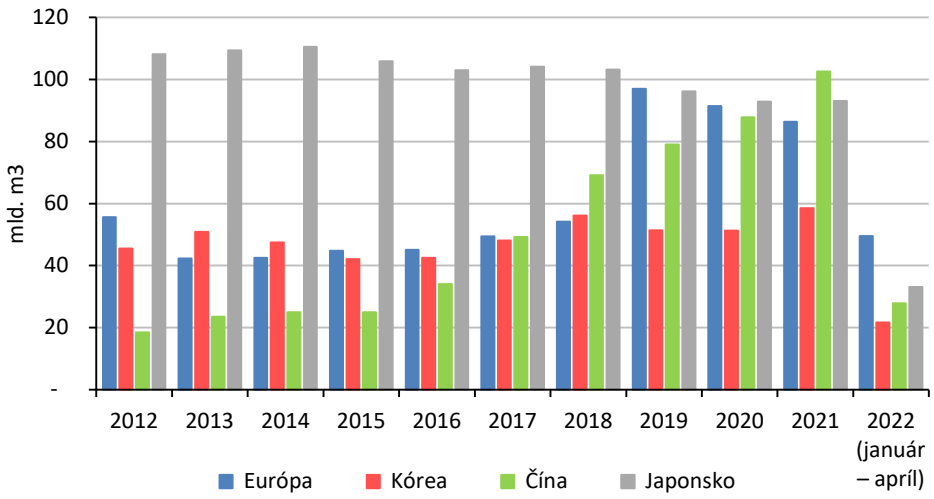
EÚ, ten však bol nerovnomerný. Podiel importu z Nórska poklesol pod 20 % vzhľadom na potrebu údržby ťažobných zariadení a súvisiaci 9 % pokles produkcie. Dodávky z Ruska v tomto období vzrástli a na importe plynu z tretích krajín do Európy sa podieľali 42 % (EC, 2021). Na vybalansovanie ponukovo-dopytového nastavenia to však nestačilo, čo sa prejavilo na úrovni uskladnenia plynu v podzemných zásobníkoch zemného plynu (PZZP), ktoré boli na konci júna naplnené len na 48 %, čo výrazne zaostávalo za priemerom 62 %, ktoré v tomto období naplnenie PZZP historicky dosahovalo.

Počas tretieho štvrťroka globálne ceny plynu pokračovali v rapídnom raste, v Európe sa priemerná cena spotových cien plynu medzikvartálne zdvojnásobila, v Ázii vrástla o 83 % a v USA o 48 %.

Spotreba plynu v treťom štvrťroku začala vo výraznejšej miere reflektovať vysoké ceny plynu, čo sa primárne prejavilo v postupnom znižovaní zapojenia plynových elektrární, ktorých výkon v hlavných ekonomikách EÚ poklesol o viac ako 30 %, pričom výkon plynových elektrární bol nahrádzaný primárne uhlie spaľujúcimi elektrárňami (Engie, 2021b).

G r a f 4.17

Import LNG vybraných krajín v mld. m³ v plynnom stave



Prameň: Spracované podľa dát ICIS.

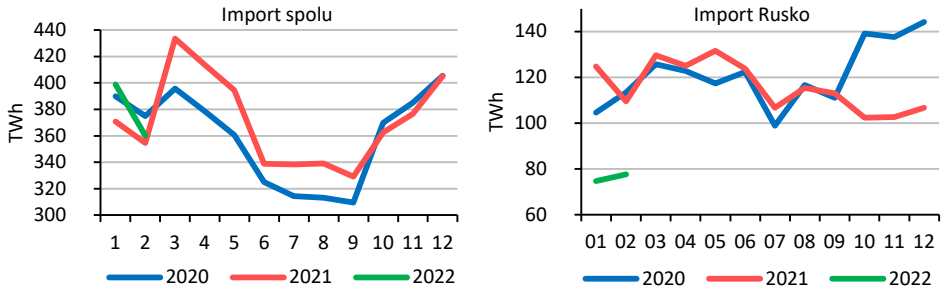
Napriek bezprecedentnému nárastu cien plynu v Európe si Ázia v tomto období udržala charakter prémiového trhu, keď cenový rozdiel JKM markeru bol počas tretieho kvartálu dostatočne atraktívny na to, aby LNG vo väčšej miere prúdilo do Ázie. Zatiaľ čo v druhom kvartáli importovala Európa 26 mld. m^3 LNG a hlavní importéri Ázie (Čína, Japonsko a JK) 57,2 mld. m^3. Dovoz LNG v treťom štvrťroku do Európy poklesol na 16,6 mld. m^3 a naopak Ázia zaznamenala dokonca mierny rast importu na 61 mld. m^3.

Celkovo čistý import oproti druhému kvartálu klesol o 9 % na 875 TWh. Okrem poklesu dodávok LNG klesli aj dodávky z Ruska v rovnakom období o 13 %. Naopak na rast cien zareagovalo Nórsko, ktoré zvýšilo export do Európy a Veľkej Británie o 10 %. Dodávky z Afriky oproti druhému kvartálu mierne oslabili, no za prvých 9 mesiacov boli oproti minulému roku vyššie o 88 %, keďže na rozdiel od Ruska, Nórska a dodávok vo forme LNG, cenotvorba dodávok za plyn z Afriky naďalej ostala primárne indexovaná na ropu, nie na spotové ceny na európskych plynárenských uzloch. Nižší import plynu sa prejavil na slabšom naplnení európskych zásobníkov, ktoré boli na konci septembra, keď sa tradične končí vtlačná sezóna, na historických minimách, keď dosahovali naplnenie 74 % v porovnaní s tradičnou úrovňou 88 %. Riziká spojené s dodávkou plynu v zimných mesiacoch pri nedostatočnom naplnení zásobníkov boli primárnym faktorom, ktorý tlačil v tomto období ceny plynu nahor. Dôvodom slabšieho naplnenia zásobníkov plynu boli pritom najmä zásobníky v Európe, vlastnené a prevádzkované Gazpromom. Rusko totižto po chladnej zime a jari preferovalo vtláčanie na svojom vlastnom území, na to si vyhradilo čas do konca novembra a až následne malo viac plynu presmerovať do Európy (EC, 2021). Tento krok Ruska bol často interpretovaný aj ako tlak na európskych regulátorov v snahe získať čo najskoršie povolenie uviesť plynovod NS2 do prevádzky potom, ako sa USA s Nemeckom v júli dohodli na zmiernení sankcií a konštrukcia plynovodu bola v septembri 2021 ukončená. Počas augusta Gazprom už dokonca vopred oznámil, že cez Nord Stream 2 ešte počas roku 2021 prepraví 5,6 mld. m^3 plynu, čo viedlo krátkodobo k poklesu cien. Proces certifikácie plynovodu mal však trvať ešte niekoľko mesiacov a jeho najskoršie uvedenie do prevádzky sa v skutočnosti odhadovalo na november až december (OIES, 2021).

Ako sa ukázalo, dodávky plynu z Ruska v poslednom kvartáli roku 2021 napriek prísľubu prezidenta Ruska nevzrástli, ale po znížení až zastavení toku plynu cez plynovod Jamal poklesli medzikvartálne o 7 % a oproti rovnakému obdobiu predošlého roka sa prepadli o 25 %. Rusko tak v 4. kvartáli pokrylo „len“ 37 % mimoúnijného importu, čo bolo najmenej za posledných 8 rokov.

G r a f 4.18

Import zemného plynu z Ruska a agregovane za všetkých exportérov



Prameň: Spracované podľa dát Transparency Etsog – <https://transparency.entsog.eu/>.

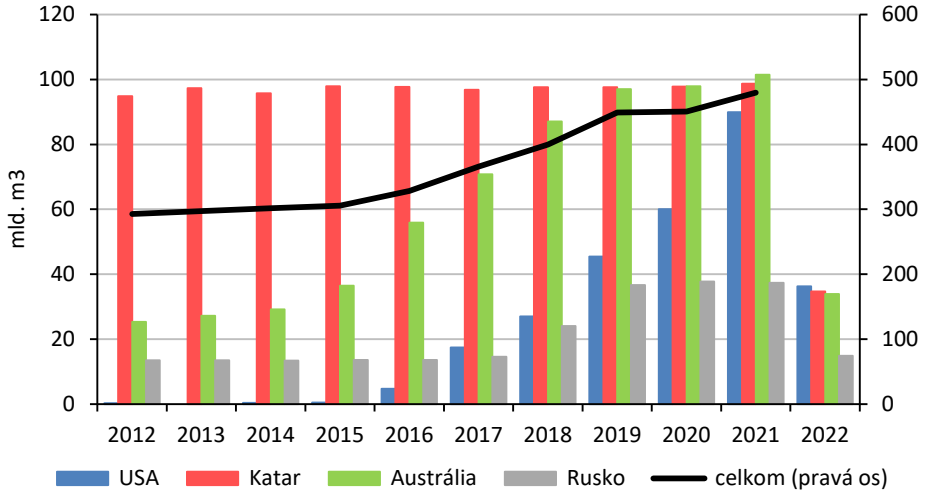
Import plynu napriek tomu vzrástol v tomto období medziročne o 2 %. Príčinou bol predovšetkým 16 % nárast dovozu plynu z Nórska a až 80 % medzikvartálny nárast dodávok LNG, za ktorým stál priaznivý *spread* medzi európskou a ázijskou cenou. Za celý rok 2021 tak EÚ importovala 80 mld. m^3 plynu (v roku 2020 to bolo 84 mld. m^3). Najväčším exportérom LNG do Európy sa v roku 2021 stali USA s 22,3 mld. m^3, keď ich produkcia medziročne vzrástla o 50 %), druhým a tretím najvýznamnejším exportérom LNG do Európy boli Katar a Rusko so 16 mld. m^3).

Keďže spotreba plynu sa podobne ako ponuka napriek historicky vysokým cenám medziročne zmenila len minimálne, zásobníky boli opäť hlavným zdrojom flexibility na trhu, čo sa prejavilo na úrovni ich rýchleho vyčerpávania. Na konci decembra boli PZZP už viac ako 15 % pod historickým priemerom a vo viacerých krajinách hrozilo, že na konci zimy bude potrebné pristúpiť k racionalizácii spotreby. Očakávanou udalosťou, ktorá by pomohla vyriešiť túto situáciu, malo byť spustenie plynovodu Nord Stream 2 do prevádzky, no v polovici novembra nemecký regulátor BNetzA dozerajúci na proces certifikácie

usúdil, že o registráciu musí žiadať nemecká pobočka NS2 (namiesto švajčiarskej), a proces certifikácie sa pozastavil, kým nebude žiadosť podaná správnou entitou. Už toto rozhodnutie bolo interpretované v kontexte rastúceho geopolitického napätia na ukrajinských hraniciach. Toto sa v podstate potvrdilo na začiatku decembra, keď nemecký minister zahraničných vecí ozrejmil, že prípadná eskalácia konfliktu zo strany Ruska zamedzí uvedeniu plynovodu do prevádzky, a v tomto období sa začalo očakávať, že Nord Stream 2 pomôže uvoľniť napätý ponukovo-dopytový obraz v Európe až v polovici roku 2022. Neistá geopolitická situácia a napätá ponukovo-dopytová bilancia sa nevyhnutne prejavili na vývoji cien plynu v tomto období.

G r a f 4.19

Export LNG vybraných krajín v mld. m³ v plynnom stave (2012 – 2022)



Prameň: Spracované podľa dát ICIS – <www.icis.com>.

Ceny plynu vo štvrtom štvrťroku sa v Európe opäť takmer zdvojnásobili a v priemere počas tohto obdobia dosiahli 97 eur/MWh, v rovnakom čase sa cena ázijského markeru dostala v priemere na 105 eur/MWh (viac ako 100 % nárast) a cena na Henry Hube po 15 % raste dosiahla 14 eur/MWh. Priemerné ceny naplno nezachytávajú volatilitu na trhu, ktorá dosahovala historické maximá. Veľkoobchodná cena zemného plynu na TTF začala štvrtý štvrťrok na úrovni

85 eur/MWh, na začiatku októbra vystúpila až na 116 eur/MWh a na konci toho istého mesiaca stratila takmer 50 %, keď sa hýbala okolo 60 eur/MWh, následne v novembri začala rásť a 21. 12. 2021 dosiahla dovtedajšie historické maximum na 180 eur/MWh. O osem obchodných dní neskôr bola na úrovni 70 eur/MWh. Pre lepšiu predstavu výnimočnosti takejto situácie doplňme, že priemerný ročný pohyb spotovej ceny plynu za predchádzajúcich 11 rokov bol 10 eur. Počas 4. kvartálu bol takmer každý druhý obchodný deň vnútrodenný pohyb ceny väčší ako 10 eur a na ročnej báze vzrástla volatilita na približne dvadsaťnásobok.

Extrémny cenový nárast sa prejavil aj na stave retailového sektora. Množstvo dodávateľov nebolo schopných preniesť zvýšené náklady na koncových zákazníkov, ktorí mali istým spôsobom regulovanú cenu a bolo nútených vyhlásiť bankrot. Napríklad len vo Veľkej Británii prudký rast cien zemného plynu viedol k bankrotu 31 dodávateľov zemného plynu pre domácnosti a milióny zákazníkov tak bolo nútených hľadať nových dodávateľov (Forbes, 2022). Obdobnú situáciu ale bolo možné pozorovať aj priamo na Slovensku, kde došlo k bankrotu viacerých dodávateľov.

Fullwood (OIES, 2022) zhrnul príčiny prudkého nárastu cien v roku 2021 do troch fáz:

1) V 1. kvartáli 2021 spôsobilo chladné počasie zvýšenie spotreby o 18 mld. m^3. To spolu so zníženým tokom plynu cez Ukrajinu v súlade s dlhodobým prepravným kontraktom cez Ukrajinu, ktorý viedol k zníženiu tokov zo 178 mil. m^3d na 110 mil. m^3d viedlo k rýchlejšiemu vyprázdňovaniu skladov, čo v danom období zmiernilo dopad týchto udalostí na ceny.
2) Silný dopyt z Ázie a Južnej Ameriky po LNG počas leta spolu s pokračujúcimi nižšími dodávkami z Nórska v dôsledku potreby väčšej údržby ťažobných zariadení viedli k nedostatočnému natláčaniu zásobníkov v Európe počas leta.
3) Európskemu trhu s plynom zasadilo poslednú ranu v roku 2021 Rusko, neočakávaným znížením tokov cez Jamal, ktoré poklesli o tretinu a pridali sa k horeuvedeným problémom, čo dostalo ceny v Európe cez hranicu 100 eur/MWh.

Výsledkom opísaných faktorov je, že EÚ v roku 2021 za plyn platila tretím krajinám 120,8 mld. eur oproti 35,9 mld. eur v roku 2020. Podľa odhadu EC (2021) 41,5 mld. eur išlo do Ruska (plyn prepravený plynovodmi), 32,9 mld. eur smerovalo do Nórska a za plyn vo forme LNG zaplatila EÚ 35,8 mld. eur.

Situácia na trhu so zemným plynom sa začala upokojovať v úvode roku 2022. Teplotne nadnormálová zima a silný prílev LNG spôsobili, že spotové ceny zemného plynu ako v Európe, tak aj v Ázii do vypuknutia vojny stratili 29 % oproti decembru. Počas tohto obdobia v roku 2022 dosiahla spotová cena TTF 81,6 eura/MWh, JKM 81,2 eura/MWh. Ceny v USA naopak vzrástli o 12 % na 13 eur/MWh. Pokles cien v Európe sa odohral v prostredí pokračujúcich trendov z predošlého štvrťroku. Podľa dát ENTSOG v prvom štvrťroku Rusko ešte viac znížilo dodávky do Európy cez plynovody (Jamal, Bratstvo, Nordstream a Turkstream) o 34 % na 2,7 TWh/deň, Nórsko dokázalo zvýšiť export medziročne o 9 % na 4,1 TWh/deň. V prvom štvrťroku si európska cena udržala prémiu nad ázijskou, čo viedlo k masívnemu presmerovaniu tokov LNG do Európy. Dodávky LNG do európskej plynárenskej siete vzrástli o 73 % a dosahovali v priemere 4 TWh/deň. Celkový import plynu do Európy sa tak v medziročnom výrazne nezmenil, čo spolu s nižšou spotrebou viedlo k tomu, že kritická situácia so zásobníkmi plynu sa mierne zlepšila (graf 4.16), naďalej sa však hýbala na dolnej hranici historických pozorovaní. Najvýraznejší vplyv na ceny plynu v tomto období však už začali mať obavy z rastúceho počtu ruských vojakov na ukrajinských hraniciach.

V prvý deň ruskej invázie stúpli ceny plynu z 88 na 134 eur/MWh, v prípade ropy sa ceny za deň zdvihli z 96 na 106 dolárov za barel. Po úvodnej panike sa trhy chvíľkovo upokojili v nádeji rýchleho vyriešenia konfliktu. No už po pár dňoch začala byť účastníkom plynového a ropného trhu zrejmá vážnosť situácie. Európske krajiny spolu s USA začali uvaľovať na Rusko v reakcii na vojenskú inváziu sankcie, v rámci ktorých vylúčili väčšinu ruských bánk zo systému SWIFT (v prvej fáze sa toto vylúčenie netýkalo niekoľkých bánk, ktoré spracúvajú platby za energetické suroviny).

V druhý týždeň po začiatku invázie vystúpili ceny zemného plynu v Európe na 192 eur/MWh a cena ropy Brent krátkodobo prekročila 118 dolárov za barel. Výraznejší nárast cien plynu v porovnaní

s cenami ropy len reflektoval väčšiu rigidnosť trhu s plynom, keďže 41 % extraúnijných dodávok plynu je výrazne zložitejšie nahradiť ako 25 % dovozu ropy, v prípade ktorej je logistika naviac výrazne jednoduchšia. V prípade plynu ceny v tomto období narástli najmä pre obavy z možného prerušenia, keďže toky plynu v tomto období paradoxne vzrástli o 18 % na 2,9 TWh/denne[49].

Od vypuknutia vojny spotové ceny zemného plynu na obchodnom bode TTF dosiahli 116 eur/MWh, v porovnaní s predvojnovým stavom išlo o 43 % rast. Ceny v Ázii v tomto období vzrástli v menšej miere na 27 %, a to najmä z dôvodu teplejšej zimy, no svoje zohralo aj, najmä v Číne, spomalenie priemyselnej produkcie a zavádzanie prísnych protipandemických opatrení. K spomaleniu dopytu prispeli aj extrémne vysoké ceny a dovoz plynu v Číne medziročne zaznamenal do apríla prepad o 18 %. Ceny v USA si síce naďalej udržali výrazný odstup s priemerom 18 eur/MWh, no aj v ich prípade bolo možné pozorovať v porovnaní s obdobím pred vojnou 37 % nárast, ktorý súvisí aj s 24 % medziročným nárastom exportu LNG, najmä do Európy.

4.3. Energetická bezpečnosť EÚ v kontexte vojny na Ukrajine

Ruská invázia na Ukrajine vedie väčšinu krajín EÚ k výzvam na čo najskoršie zastavenie využívania ruského zemného plynu, ropy a uhlia. Názory na realizovateľnosť takýchto krokov sa veľmi rôznia. Politici sa často predháňajú v ohlasovaní čo najskorších termínoch, kedy by bolo možné ruské energetické importy zastaviť, no väčšina energetických analytikov tvrdí, že úplné a okamžité zastavenie

[49] Zaujímavou v tomto období sa javí dynamika ruského toku plynu do Európy. Keď Gazprom prestal využívať svoju platformu ESP na predaj plynu do Európy na spotovej báze v druhej polovici minulého roku a pristúpil k rozhodnutiu limitovať využívanie svojich zásobníkov zemného plynu v Európe, sú dodávky zemného plynu z Ruska do Európy najvýraznejšie ovplyvňované nomináciami európskych zákazníkov Gazpromu vlastniacimi dlhodobé kontrakty. Počas roka 2022 tak možno pozorovať, že pokiaľ sa spotová cena plynu v Európe hýbe pod úrovňou ceny dlhodobého kontraktu, európski zákazníci Gazpromu si objednávajú menej plynu a naopak. Týmto možno vysvetliť nízke dodávky z Ruska počas januára a februára (do vypuknutia vojny), keď sa cena dlhodobého kontraktu hýbala výrazne nad spotovou cenou a potom, keď sa v obave z dopadu vojny na dodávky plynu spotová cena v Európe prudko zvýšila, napriek intenzite konfliktu a eskalačnej rétorike dodávky plynu do Európy z Ruska vzrástli.

dovozu ruského plynu povedie k potrebe racionalizácie jeho dodávok pre spotrebiteľov.

V apríli 2022 poslanci Európskeho parlamentu odhlasovali okamžité embargo na dovoz zemného plynu, uhlia a ropy z Ruska. Zákaz dovozu uhlia bol prijatý v rámci piateho balíka sankcií a s implementačnou lehotou niekoľkých mesiacov by mal byť platný od augusta tohto roku. Okamžitý zákaz dovozu ropy a zemného plynu však do mája tohto roku nebol pre všetky krajiny EÚ priechodný (schválenie sankcií si vyžaduje jednomyseľné rozhodnutie). Väčšina veľkých ekonomík EÚ bola v apríli 2022 naďalej stále proti zákazu dovozu plynu (v prípade ropy blokuje uvalenie sankcií najmä Maďarsko), pre škodlivý vplyv na ich ekonomiky. Vážnosť dopadov z možného úplného odpojenia od ruského plynu zostáva diskutovanou aj medzi samotnými energetickými expertmi. Analytici z think-tanku Bruegel (McWilliams et al., 2022) dospeli k záveru, že v prípade odpojenia ruského toku by ani rekordne vysoké dovozy plynu na hranici technických kapacít z ostatných zdrojov nestačili na dostatočné naplnenie skladov pred zimou 2022 – 2023. Európa by podľa uvedenej analýzy v prípade zastavenia toku plynu z Ruska potrebovala znížiť dopyt minimálne o 400 TWh (alebo 10 – 15 % ročného dopytu). Zároveň však McWilliams a kol. (2022) dodali, že v prípade prijatia „výnimočných opatrení“, ktoré bližšie nešpecifikovali, by bolo možné spotrebu znížiť až o 800 TWh. Ich závery bez konkrétneho zamerania na opatrenia potrebné na zníženie dopytu o 10 – 15 % boli následne často používané aj v politickej diskusii medzi zástancami prísnych sankcií proti Rusku.

Samotná Európska komisia v reakcii na ruskú inváziu na Ukrajinu zverejnila plán zbaviť EÚ závislosti od ruských fosílnych palív ešte pred rokom 2030. Komisia v pláne uviedla, že závislosť od ruského plynu by sa mohlo podariť znížiť o dve tretiny (101,5 mld. m^3) už do konca roka 2022. Ten počítal so zvýšením neruských dodávok plynu o 63,5 mld. m^3, a to prostredníctvom kombinácie dodatočného dovozu LNG a dodávok od iných producentov prostredníctvom plynovodov, ako aj zvýšením produkcie biometánu. Komplementárnym opatrením k zvýšeniu ponuky by bolo zníženie dopytu po plyne v EÚ o 38 mld. m^3, ktoré by sa malo dosiahnuť kombináciou veľkokapacitnej výroby

veternej a solárnej energie, vyšším využitím tepelných čerpadiel a všeobecne „úsporami energie v celej EÚ“. OIES (2022) považuje takýto plán za náročný a s najväčšou pravdepodobnosťou nie dosiahnuteľný v celom rozsahu v tomto roku. Aj keby bol tento plán uskutočniteľný (odhliadnuc od zmluvných záväzkov odberateľov ruského Gazpromu v EÚ), stále by bolo pre zachovanie ponukovo-dopytovej rovnováhy podľa OIES potrebných asi 50 mld. m^3 zemného plynu z Ruska. Analytici z poradenskej spoločnosti Energy Aspects (EA, 2022) vypočítali, že úplné zastavenie ruských tokov by v roku 2022 znížilo HDP krajín západnej Európy v priemere o 2,2 % a priemerný pokles HDP v krajinách strednej a juhovýchodnej Európy by dosiahol –2,8 %. Dopady by sa líšili v jednotlivých krajinách v závislosti od relatívneho významu plynu v priemysle v danej krajine, ako aj od podielu priemyslu na HDP danej krajiny. Najviac zasiahnuté by logicky boli vysoko industrializované krajiny a vysoko plynofikované krajiny. Podľa odhadu EA by HDP Nemecka, ako krajiny so silným zastúpením priemyslu v ekonomike, pokleslo o –3,5 %, pričom napríklad Švédsko by ako krajina s väčším zastúpením služieb v ekonomike pocítilo len pokles HDP o –0,2 %. Najviac zasiahnutou krajinou by podľa tejto štúdie bolo Slovensko s negatívnym dopadom na HDP až –4,8 %.

Ruská invázia na Ukrajinu náhle a úplne zmenila európsky pohľad na energetickú bezpečnosť. Idealistická predstava o vzájomnej závislosti ako nástroji zabezpečenia energetickej bezpečnosti je nahrádzaná pragmatickejším prístupom energetickej nezávislosti. Environmentálne aspekty, ktoré boli v popredí diskusie o energetickej bezpečnosti počas posledného desaťročia, sú minimálne dočasne nahradené otázkou fyzickej a cenovej dostupnosti energie. A národné vlády sa so súhlasom Európskej komisie uchyľujú ku krátkodobým riešeniam, ktoré sú často v rozpore s dlhodobým liberalizačným úsilím v snahe zmierniť negatívne dopady prudko rastúcich cien energií na svojich obyvateľov.

V strednodobom horizonte sa ale stratégie EÚ nezmenili. Naopak, rast nákladov na energiu založenú na fosílnych palivách prinútil vlády EÚ, aby vo väčšej miere začali podporovať prechod na obnoviteľné zdroje energie a skrátili dobu prechodného obdobia, počas ktorého mali byť fosílne zdroje postupne odstavované (je potrebné dodať, že prechodné obdobie sa skráti, no emisie CO_2 budú skôr vyššie, keďže

uhlie sa pre svoje výhodnejšie logistické vlastnosti stalo preferovaným palivom v EÚ).

Vyššie uvedené zmeny vyvolané vojnou tak môžu mať v dlhodobom horizonte dokonca pozitívny dopad v boji proti klimatickým zmenám, keďže extrémne vysoké náklady na energiu v EÚ zvýšili jej ochotu masívne investovať do nových energetických zdrojov[50].

Vysoká závislosť Európskej únie od dovozu ruského zemného plynu a ropy spôsobuje, že rýchle a úplné zastavenie dovozu energie je pre ekonomiky krajín EÚ mimoriadne bolestivé. Nehovoríme, že to nie je správne, len konštatujeme skutočnosť, že tvorcovia politík si musia byť vedomí dôsledkov, keď robia takéto rozhodnutia. Aj keď sa však toky zemného plynu z Ruska do EÚ v dôsledku vojny nezastavia, už teraz je jasné, že EÚ sa bude snažiť o rýchle nasadenie OZE, väčšiu diverzifikáciu zdrojov a návrat k predvojnovému *status quo* sa teraz zdá byť mimoriadne nepravdepodobný.

Po extrémnom dopytovom šoku spôsobenom pandémiou, ktorá viedla k tomu, že veľkoobchodné ceny ropy, plynu, ale aj uhlia sa niekoľko mesiacov pohybovali na svetových trhoch pod svojimi produkčnými nákladmi, došlo v krátkom časovom slede ku kombinácii faktorov zakončených ruskou inváziou, ktorá vyhnala ceny ropy no najmä plynu na historické maximá. Dopady prudkého rastu nákladov pre spotrebiteľov fosílnych palív sa budú do ekonomík *prelievať* v dôsledku komplexných obchodných vzťahov a nákupných stratégií len postupne, a tak ani opatrenia, ktoré vlády v Európe prijímajú v snahe ochrániť obyvateľstvo pred prudko zvyšujúcimi sa nákladmi, nemusia byť dostatočné. Okrem toho, takéto subvencie budú v Európe udržiavať dopyt „neprirodzene" vysoko, čo nevyhnutne povedie k tomu, že ponukovo-dopytová rovnováha na svetovom trhu sa nastolí prostredníctvom obmedzenia spotreby v ekonomicky slabších krajinách. Príklady tohto môžeme vidieť už aj v súčasnosti, keď vo viacerých krajinách pristupujú pre nedostatok fosílnych zdrojov k rozličným opatreniam, napríklad postupných *black-outov* v prípade Indie či priamo zakazujú vývoz energetických surovín (napr. v prípade uhlia k tomu pristúpil najväčší exportér uhlia – Indonézia). Ekonomická sila

---

[50] Napríklad v rámci plánu REPowerEU EÚ plánuje na tieto opatrenia alokovať 300 mld. eur vo forme grantov a pôžičiek.

Európy tak spôsobuje, že to, čo do veľkej miery začalo ako európsky problém, má globálne ramifikácie.

Aktuálny tvar *forwardových* kriviek, ktoré sú v tvare *backwardation* či predikcie analytikov naznačujú, že najväčší problém je koncentrovaný v aktuálnom roku. Očakávaná cena ropy v roku 2022 je podľa *Reuters Pollu* (2022) 100 dolárov za barel, no už v budúcom roku by mala klesnúť na 88 dolárov za barel a do roku 2026 by sa mala dostať k 73 dolárom za barel. Podobne vyzerajú aj trhové očakávania na európskom plyne, kde by sa trh zo súčasnej ceny 100 eur/MWh mal dostať na 75 eur/MWh v 2023 a *„len"* približne 30 eur v roku 2026 (dlhodobý priemer je 20 eur/MWh). Použitie zemného plynu ako geopolitickej zbrane však predstavuje historicky bezprecedentnú situáciu, na ktorú EÚ reaguje snahou absolútneho odpojenia sa od dodávok plynu z Ruska, ktoré doteraz dodávalo EÚ 40 % zemného plynu. V rámci novej stratégie RePowerU by toto EÚ chcela dosiahnuť do roku 2027. Takáto ambícia si bude podľa Goldman Sachs (2022) vyžadovať bilióny eur investícií do komplexnej infraštruktúry od nových ťažobných polí cez LNG terminály, tankery, nové plynovody až po rozvoj OZE zdrojov, vyššiu elektrifikáciu a ďalšie – náklady, ktoré bude potrebné zaplatiť a návrat k obdobiu nízkych cien energií tak napriek aktuálnym očakávaniam trhov nemusí byť v najbližších rokoch naplnený. Na druhej strane je potrebné podotknúť, že kombinácia prostredia, v ktorom rastú úrokové miery, inflácia, ceny komodít a odohráva sa ozbrojený konflikt v Európe, môže viesť k prudkému spomaleniu ekonomík so súvisiacimi dopadmi a jedinú vec, ktorú si tak dovolíme predikovať, je, že vývoj cien komodít bude aj v ďalšom období nepredvídateľný a turbulentný.

* * *

Globálny obchod zaznamenal v roku 2021 pozoruhodný vývoj v pozitívnom slova zmysle, keď sa dostal na predpandemickú úroveň tak z hľadiska obchodu s tovarmi, ako aj so službami. Vývoj však nebol v jednotlivých regiónoch rovnomerný. Kým export rozvojových krajín dosiahol v porovnaní s rokom 2020 okolo 30 % rast (najväčší rast zaznamenali krajiny exportujúce ropu), export rozvinutých krajín zaznamenal 15 % rast (správa UNCTAD, 2022).

Pozitívny trend medzinárodného obchodu v roku 2021 bol do značnej miery výsledkom zvyšovania cien komodít, ustupujúcich pandemických obmedzení a silného oživenia dopytu vďaka balíkom ekonomických stimulov. Očakáva sa zmiernenie trendov medzinárodného obchodu v priebehu roku 2022, a to v dôsledku zmiernenia vyššie spomínaných faktorov. Celkovo vývoj svetového obchodu v roku 2022 môže byť ovplyvnený nasledujúcimi faktormi: a) spomalenie globálneho ekonomického rastu, b) pokračujúce výzvy pre globálne dodávateľské reťazce, c) obchodné dohody a regionalizačné trendy, d) prechod k ekologickejšej globálnej ekonomike, e) rastúce obavy o udržateľnosť dlhu a f) vývoj rusko-ukrajinského konfliktu.

Posledný faktor viedol k zvýšeniu cien komodít na svetových trhoch, najmä ceny energetických komodít. Okrem toho turbulentný vývoj zaznamenali aj ceny iných komodít, ktorých Ruská federácia a Ukrajina sú významnými vývozcami vrátane ceny obilnín. Zvyšujúce sa geopolitické napätie medzi Ruskom a Ukrajinou viedlo k nárastu cien ropy na svetových trhoch. Okrem tohto faktora boli ďalšími faktormi ovplyvňujúcimi rast cien ropy napríklad chladné počasie v USA, nižší líbyjský export ovplyvnený počasím či útoky jemenských povstalcov v Spojených arabských emirátoch (Engie, 2022a) a obnovenie rokovania s Iránom o ukončení sankcií, ktoré by viedli k zvýšeniu ponuky ropy. Tento posledný faktor tlmil rast cien až do vypuknutia otvoreného vojenského konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou.

Spomínaný konflikt viedol v Európe k extrémnemu rastu cien zemného plynu, ktorý má výrazný dopad na stav ekonomiky na kontinente. Aktuálne ekonomické projekcie stále vo väčšej miere zachytávajú perspektívu stagflácie na európskom kontinente. Inflácia v Európe by podľa májovej predikcie Európskej komisie mala v roku 2022 dosiahnuť 6,1 % (jadrová inflácia „len“ 3,5 %), pričom ekonomický rast by sa mal hýbať len na 2,7 %. V prípade úplného zastavenia toku plynu z Ruska by inflácia stúpla ešte o 3 % a hospodársky rast klesol na 0,2 %. Prípadná väčšia eskalácia konfliktu môžu viesť samozrejme k negatívnejšiemu scenáru (EC, 2022). Aj keď aktuálny výhľad na rok 2023 naznačuje spomalenie inflácie, prísnejšia monetárna politika naznačuje skôr pokračovanie v nižšom tempe ekonomického rastu. Akákoľvek projekcia budúcnosti však v súčasnosti naráža na neistotu spojenú s vojnou na Ukrajine a môže sa extrémne rýchlo zmeniť.

5. FOND OBNOVY A VIACROČNÝ FINANČNÝ RÁMEC 2021 – 2027

Uplynulých takmer 15 rokov sa nieslo v intenciách výroku Jeana Monneta: *„Európa sa bude vytvárať v krízach a bude súčtom riešení prijatých pre tieto krízy."*[51] Obdobie naplnené bezprecedentnou postupnosťou nepriaznivých otrasov (od roku 2008 kríza finančná, potom dlhová a následne migračná) odhalilo slabinu EMU v jej asymetrickej architektúre bez adekvátnej fiškálnej kapacity, ktorá nebola pripravená zvládnuť veľké šoky. Na posilnenie krízovej odpovede a zlepšenie odolnosti voči šokom nasledovala vlna reformných iniciatív zásadného významu[52], nie všetky právne a inštitucionálne reformy však boli aj zavŕšené, a tak sa ich benefity zatiaľ nemohli naplno prejaviť.

Skutočne kvalitatívny skok si však vyžiadala až kríza spôsobená pandémiou ochorenia COVID-19, keď sa na jar 2020 európski lídri zhodli na potrebe silnej a symetrickej fiškálnej reakcie na kompenzáciu ekonomických škôd ako hospodárskom záujme všetkých krajín eurozóny. Zaviedli sa účinné spoločné nástroje, medzi ktorými dominuje program NextGenerationEU (NGEU) – dočasný európsky nástroj na podporu oživenia – ako báza pre európsku sociálnu zmluvu na ukončenie pandémie[53]. V kombinácii s aktuálnym viacročným finančným rámcom bude nový fond obnovy EÚ[54] znamenať podstatné prerozdelenie príjmov od bohatších k chudobnejším členským štátom.

---

[51] Monnet, J. (1978): Memoirs. Collins, London.

[52] Banková únia, Procedúra makroekonomických nerovnováh, Two-pack a Six-pack na posilnenie monitoringu a koordinácie fiškálnych politík v eurozóne či Európsky stabilizačný mechanizmus.

[53] Ďalšími silnými iniciatívami, ktoré EÚ zaviedla, boli najmä: 1. program SURE ako fiškálny nástroj na európskej úrovni v celkovej výške 100 mld. eur na zmiernenie rizík nezamestnanosti v prípade núdze; 2. Európsky záručný fond vo výške 25 mld. eur spravovaný EIB so zámerom mobilizovať dodatočné financovanie až do 200 mld. eur pre súkromný sektor; úverová linka EMS do výšky 240 mld. eur ako cielená podpora vládnych výdavkov eurozóny v kontexte pandémie na priame a nepriame náklady na zdravotnú starostlivosť, liečbu a prevenciu.

[54] Formálne mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti/Recovery and resilience facility (RRF).

Je to vôbec po prvýkrát, čo bude rozpočet EÚ zohrávať rolu funkcie ekonomickej stabilizácie. Investície do odolnosti voči novým výzvam v oblasti zdravia a strategickej autonómie zlepšia pripravenosť EÚ na zvládnutie budúcich kríz.

5.1. Historický balík financií na obnovu európskej ekonomiky

Rozpočet EÚ ako kľúčový stavebný prvok pre budúcnosť Európy je vyjadrením jej hodnôt a ambícií. Formálne sa rokovania o viacročnom finančnom rámci na roky 2021 – 2027 začali predložením návrhu Komisie 2. mája 2018[55]. *Rakúske predsedníctvo* pripravilo na novembrové rokovanie dva dokumenty – správu o pokroku a návrh rokovacieho rámca, ktoré lídri EÚ prerokovali na decembrovom zasadnutí. V januári 2019 informovalo *rumunské predsedníctvo* Radu o úmysle pokračovať v rokovaniach na technickej i politickej úrovni tak, aby bol ich výsledok vyvážený a prispôsobený každodenným potrebám a očakávaniam občanov EÚ. Zároveň sa zaviazalo zabezpečiť na júnové zasadnutie Európskej rady (ER) zjednodušený návrh rokovacieho rámca s cieľom dosiahnuť dohodu v Rade na jeseň 2019, pričom na základe usmernení po jeho prerokovaní pokračovala práca na návrhu už počas fínskeho predsedníctva, ktoré po viacerých čiastkových rokovaniach predložilo členským štátom v decembri 2019 tzv. rokovací rámec s číselnými údajmi.

Fínske predsedníctvo navrhlo finančné prostriedky v celkovej výške 1 087 mld. eur, čo zodpovedá 1,07 % HND EÚ27 a v ďalších rokovaniach pokračoval *predseda Európskej rady Charles Michel* so zameraním na dosiahnutie konečnej dohody. Na základe individuálnych konzultácií s lídrami EÚ27 predložil Michel na mimoriadnom samite o rozpočte EÚ vo februári 2020 návrh celkovej výšky rozpočtu a spôsobu jeho rozdelenia.

---

[55] Neformálne zasadnutie 27 hláv štátov alebo predsedov vlád 23. 2. 2018 špecifikovalo priority, na ktoré sa bude po roku 2020 vynakladať viac finančných prostriedkov: zastavenie nelegálnej migrácie, obrana a bezpečnosť, program Erasmus+.

T a b u ľ k a 5.1

Viacročný finančný rámec (MFF) a fond NextGenerationEU (NGEU) (záväzky, v mld. €, ceny 2018)

	MFF	NGEU	MFF + NGEU
Jednotný trh a Digitalizácia	**136,8**	**10,6**	**147,4**
Horizont Európa	79,4	5,0	84,4
Invest EU	3,8	5,6	9,4
Kohézia a hodnoty	**383,8**	**720,0**	**1 103,8**
Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti	0,0	672,5	672,5
z toho úvery	0,0	360,0	360,0
z toho granty	0,0	312,5	312,5
Kohézna politika (+ReactEU)	330,2	47,5	377,7
RescEU	1,1	1,9	3,0
Prírodné zdroje a životné prostredie	**356,4**	**17,5**	**373,9**
CAP (priame platby a pod.)	258,6	0,0	258,6
CAP (rozvoj vidieka)	77,9	7,5	85,4
Fond na spravodlivú transformáciu	7,5	10,0	17,5
Migrácia a riadenie hraníc	**23,7**	**0,0**	**23,7**
Bezpečnosť a obrana	**13,2**	**1,9**	**15,1**
Susedné krajiny a svet	**98,4**	**0,0**	**98,4**
Verejná správa	**73,1**	**0,0**	**73,1**
CELKOM	**1 085,3**	**750,0**	**1 835,3**
z toho úvery	0,0	360,0	360,0
z toho granty	1 085,3	390,0	1 475,3
Mimo MFF	**21,1**	**0,0**	**21,1**
Pobrexitová adaptačná rezerva	5,0	0,0	5,0
MFF celkom + mimo MFF	**1 106,4**	**750,0**	**1 856,4**

Poznámka. – CAP – spoločná poľnohospodárska politika.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Bisciari et al. (2021).

V reakcii na pandémiu predstavil koncom apríla 2020 predseda ER spoločný plán obnovy pripravený v spolupráci s predsedníčkou EK. Podľa správy bude viacročný finančný rámec kľúčovým nástrojom na podporu trvalej obnovy a plne fungujúceho a modernizovaného jednotného trhu, pričom s cieľom zohľadniť vplyv krízy na regióny a odvetvia budú pre maximalizáciu prínosu k náprave a obnove prepracované aj kľúčové programy rozpočtu. Analýzou presných potrieb a vypracovaním návrhu bola poverená Komisia, ktorá v ňom mala zároveň objasniť prepojenie s rozpočtom ako hlavným prínosom

k obnove. V júli predstavil predseda ER nový rokovací rámec – návrh dlhodobého rozpočtu a balíka opatrení na podporu obnovy, ktorej prioritou je konvergencia, potom odolnosť a transformácia. Na zasadnutí 17. – 21. júla sa lídri EÚ dohodli na finančnom balíku (tab. 5.1) vo výške 1 824,3 mld. eur (v cenách r. 2018), ktorý kombinuje dlhodobý rozpočet (1 074,3 mld. eur) podporujúci zelenú a digitálnu transformáciu s dočasným programom obnovy NextGenerationEU (750 mld. eur). V decembri 2020 Rada pristúpila k dokončeniu prijatia viacročného finančného rámca na obdobie 2021 – 2027 (nariadenie zo 17. 12.) a balíka opatrení na obnovu. Následne dosiahlo *nemecké predsedníctvo* predbežnú dohodu o mechanizme na podporu obnovy a odolnosti so zástupcami Európskeho parlamentu, nariadenie potom prijala Rada 11. 2. 2021. Návrh viacročného finančného rámca na nové programové obdobie by mala Komisia predložiť do 1. júla 2025.

Maximálne uplatňovanie špecifickej flexibility má umožniť Únii riadne si plniť záväzky. *Tematické osobitné nástroje* – Európsky fond na prispôsobenie sa globalizácii, rezervu na solidaritu a núdzovú pomoc a pobrexitovú adaptačnú rezervu – využije EÚ v prípade potreby reagovať na nepredvídané okolnosti alebo dôsledky, aby umožnila plynulé vykonávanie rozpočtového postupu. Ďalšie zvýšenie flexibility umožňujú *netematické osobitné nástroje* – nástroj jednotnej rezervy[56] a nástroj flexibility, ktorý by mal umožňovať financovanie osobitných nepredvídaných výdavkov na daný rozpočtový rok. Na špeciálne nástroje je na celé rozpočtové obdobie alokovaná suma vo výške 21 107 mil. eur (ceny r. 2018), z toho pre Európsky fond na prispôsobenie sa globalizácii 1 302 mil. eur (186 mil. eur ročne), pre rezervu na solidaritu a núdzovú pomoc 8 400 mil. eur (1 200 mil. eur ročne), na pobrexitovú adaptačnú rezervu 5 000 mil. eur (box 5.1) a na nástroj flexibility 6 405 mil. eur (915 mil. eur ročne).

[56] Využitie nástroja jednotnej rezervy v ktoromkoľvek danom roku musí byť v súlade so stropmi vlastných zdrojov stanovenými v rozhodnutí o vlastných zdrojoch (EC, 2020).

Box 5.1

Rezerva na prispôsobenie sa brexitu

Pobrexitová adaptačná rezerva zohľadňuje nepriaznivé ekonomické a sociálne dôsledky v členských štátoch a sektoroch najviac postihnutých odchodom Spojeného kráľovstva z EÚ. Rezerva bude podporovať špecificky vymedzené opatrenia, ako sú napr. *podpora hospodárskych odvetví, vytvárania a ochrany pracovných miest, zabezpečenie fungovania hraničných, colných a sanitárnych kontrol…* Nariadenie, ktorým sa vytvára rezerva, nadobudlo účinnosť 6. októbra 2021 a referenčné obdobie pre výdavky sa začalo retroaktivitou od 1. januára 2020 do 31. decembra 2023. Zdroje boli predbežne rozdelené medzi členské štáty a vyplácať sa budú v dvoch kolách prideľovania.

Z celkovej alokovanej sumy 5,47 miliardy eur (EÚ27) má predbežné prídely presahujúce 100 mil. eur 11 členských krajín: Írsko (1 165), Holandsko (886), Nemecko (647), Francúzsko (736), Belgicko (387), Dánsko (275), Španielsko (272), Poľsko (174), Taliansko (147), Švédsko (137) a Luxembursko (128), čo spolu predstavuje 4,954 mld. eur. Z celkových zdrojov bude 4,3 miliardy (t. j. 80 %) sprístupnených v prvom kole ako predfinancovanie všetkým členským štátom v troch ročných tranžiach – vo výške cca 1,7 mld. eur v roku 2021, 1,3 mld. eur do apríla 2022 a 1,3 mld. eur do apríla 2023. Zvyšná čiastka vo výške 1,1 mld. eur bude uvoľnená v roku 2025 po zrevidovaní výdavkov na oprávnené opatrenia za predošlé roky, čo zohľadní aj všetky nevyužité prostriedky.

V decembri 2021 EK rozhodla o pridelení financií prvým dvom štátom – Írsku (celkovo 920,4 mil. eur) a Taliansku (celkovo 116 mil. eur) – a následne v marci 2022 schválila vyplatenie viac ako 2 mld. eur skupine 12 členských štátov (t. j. celkovo 819,2 mil. eur do konca marca 2022 a zvyšok do apríla 2023). Ku koncu marca 2022 tak dostalo prvé splátky predbežného financovania 14 členských štátov.

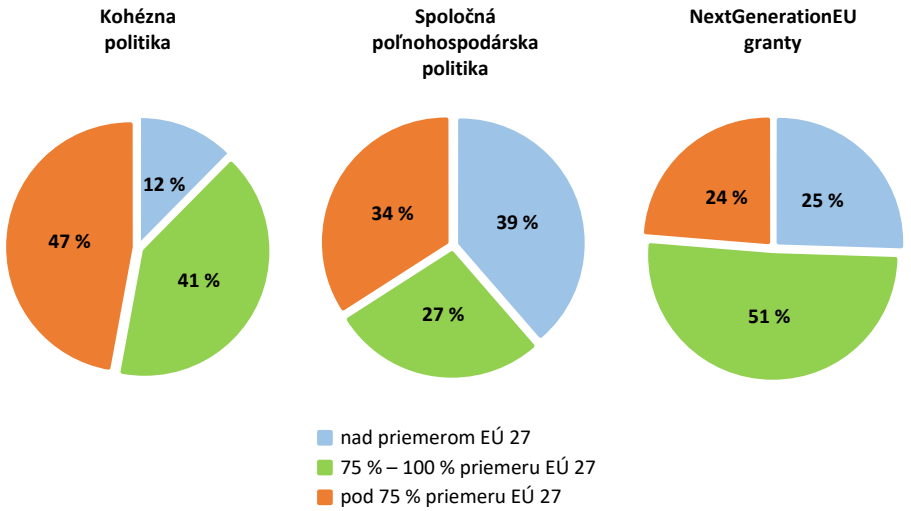
Prameň: Vlastné spracovanie.

Rozpočet EÚ je kľúčovým politickým nástrojom na podporu regionálneho rastu a konvergencie. *Kohézna politika* predstavuje cca 30 % rozpočtu EÚ a je hlavnou investičnou politikou zameranou na znižovanie regionálnych disparít prostredníctvom štrukturálnej transformácie a udržateľného rozvoja v znevýhodnených regiónoch. V rozpočte má vyčlenené finančné prostriedky vo výške 372 573 mil. eur (v bežných cenách), z toho Európsky fond regionálneho rozvoja 217 087 mil. eur (58,3 %), Európsky sociálny fond+ 98 500 mil. eur (26,4 %), Kohézny fond 48 026 mil. eur (12,9 %) a Interreg 8 960 mil. eur (2,4 %). Hlavným kritériom pre alokovanie financií je relatívna prosperita krajín a regiónov zväčša meraná v HDP per capita, čo jej dáva silnú redistribučnú dimenziu (graf 5.1). Väčšina prostriedkov (v mil. eur, bežné ceny) sa delí medzi 12 krajín EÚ: 1. Poľsko (75 034),

2. Taliansko (42 085), 3. Španielsko (35 376), 4. Rumunsko (30 305), 5. Portugalsko (23 577), 6. Maďarsko (22 526), 7. Česko (21 761), 8. Grécko (21 379), 9. Nemecko (18 445), 10. Francúzsko (16 835), 11. Slovensko (12 852) a 12. Bulharsko (10 157), čo predstavuje asi 88,7 % celkovej alokácie.

G r a f 5.1

Úroveň redistribúcie v nástrojoch rozpočtu EÚ



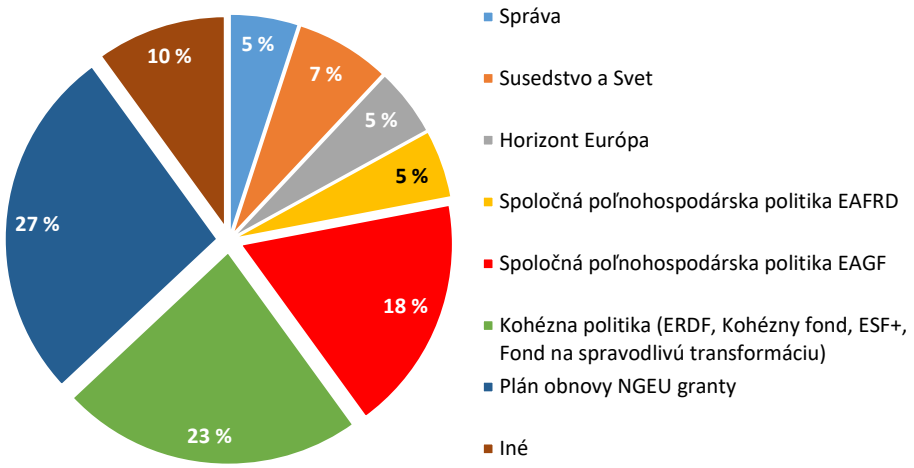
Poznámka. – Národné úrovne prosperity sú založené na 2018 HDP per capita v pomere k priemeru EÚ. Granty NGEU zahŕňajú alokácie RRF, REACT-EU na 2021 a Fondu na spravodlivú transformáciu.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Pina – Sicari (2021).

Granty NGEU, ktoré dopĺňajú rozpočet EÚ, majú ciele i celkové prostriedky zhruba podobné ako kohézna politika, ich redistribučná dimenzia je však nižšia v dôsledku alokačného kľúča, v ktorom popri HDP per capita zohrávajú dôležitú úlohu miera nezamestnanosti a vplyv pandémie. Spolu so Spoločnou poľnohospodárskou politikou tvoria tieto teritoriálne alokácie väčšinu rozpočtu EÚ (graf 5.2). V nasledujúcich rokoch bude dôležité zabezpečiť komplementaritu a konzistentnosť reforiem a investícií zahrnutých do plánov obnovy a odolnosti s investíciami, ktoré sa budú financovať v rámci kohéznej politiky ev. iných nástrojov EÚ, ako aj s opatreniami financovanými na národnej úrovni.

Graf 5.2

Prevaha teritoriálnej dimenzie v rozpočte EÚ



Poznámka. – Význam skratiek: EAFRD – Európsky poľnohospodársky fond pre rozvoj vidieka, EAGF – Európsky poľnohospodársky garančný fond, ERDF – Európsky regionálny rozvojový fond, ESF+ – Európsky sociálny fond+. Grant Next Generation EU (NGEU) pokrýva alokácie fondu do Horizontu Európa, InvestEU, REACT EU, RRF, rescEU, EAFRD a fondu na spravodlivú transformáciu a nezahŕňa alokácie pôžičiek v rámci NGEU.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Pina – Sicari (2021).

Novým finančným nástrojom v rámci kohéznej politiky je *fond spravodlivej transformácie*. Európska zelená dohoda z decembra 2019 definuje novú politiku rastu Únie s cieľom znížiť emisie skleníkových plynov aspoň o 55 % do roku 2030 a do roku 2050 dosiahnuť klimatickú neutralitu, čo si bude vyžadovať sociálno-ekonomickú transformáciu v regiónoch závislých od fosílnych palív a priemyslu s vysokými emisiami, ktorú je nutné realizovať efektívnym a spravodlivým spôsobom. Európskou komisiou navrhnutý *mechanizmus spravodlivej transformácie* sa má zamerať na transformáciou najviac postihnuté regióny a sektory z dôvodu ich závislosti od fosílnych palív vrátane uhlia, rašeliny a ropných bridlíc, ako aj od priemyselných procesov náročných na skleníkové plyny. Fond spravodlivej transformácie predstavuje jeden z troch pilierov tohto mechanizmu a kľúčový nástroj EÚ na podporu regiónov pri prechode na klimatickú neutralitu do roku 2050. Ďalšími dvoma piliermi sú špecializovaná schéma

v rámci programu InvestEU a úverový nástroj pre verejný sektor, ktorý poskytuje Európska investičná banka na mobilizáciu dodatočných investícií v príslušných regiónoch.

Fond spravodlivej transformácie poskytuje predovšetkým granty a financovanie bude dostupné všetkým členským štátom so zameraním na regióny s najväčšími problémami prechodu, pričom rozpočet fondu môže byť doplnený zdrojmi z fondov kohéznej politiky a národného spolufinancovania. Pre investície v rámci ďalších dvoch pilierov mechanizmu spravodlivej transformácie sú kritériá oprávnenosti širšie, aby podporili aj aktivity súvisiace s energetickou transformáciou. Implementácia fondu podlieha pravidlám zdieľaného hospodárenia a úzkej spolupráce s vnútroštátnymi, regionálnymi aj miestnymi orgánmi. Na získanie prístupu k podpore z fondu musia členské štáty predložiť územné plány spravodlivej transformácie indikujúce špecifické oblasti intervencie na základe ekonomických a sociálnych dopadov transformácie (najmä s ohľadom na očakávané straty pracovných miest).

Fond slúži na podporu hospodárskej diverzifikácie a rekonverzie dotknutých území. Konkrétne ide o investície do: malých a stredných podnikov, zakladania nových spoločností, výskumu a inovácií a podpory transferu pokrokových technológií, technológií a infraštruktúry pre cenovo dostupnú čistú energiu, digitalizácie a digitálnej konektivity, obnovy životného prostredia, podpory cirkulárnej ekonomiky, zvyšovania úrovne zručností a rekvalifikácie pracovníkov, pomoci pri hľadaní pracovného miesta a aktívnej inklúzie a redukcie emisií skleníkových plynov z definovaných činností[57] za predpokladu schválenia týchto investícií ako časti územného plánu spravodlivej transformácie.

Celková suma fondu je 19 321 mil. eur (v bežných cenách) pre EÚ27, z čoho je 10 868 mil. eur v rámci NGEU a 8 453 mil. eur z MFF 2021 – 2027. Prostriedky prevyšujúce 5 % celkovej sumy sú alokované do týchto 7 krajín – Poľsko (20%), Nemecko (12,9%), Rumunsko (11,1%), Česko (8,5%), Bulharsko (6,7%), Francúzsko (5,4%) a Taliansko (5,4%), čo spolu predstavuje 70 % rozpočtu fondu a zostávajúcich 30 % sa delí medzi ostatných 20 členských krajín.

---

[57] Uvedené v prílohe I k smernici 2003/87/EC.

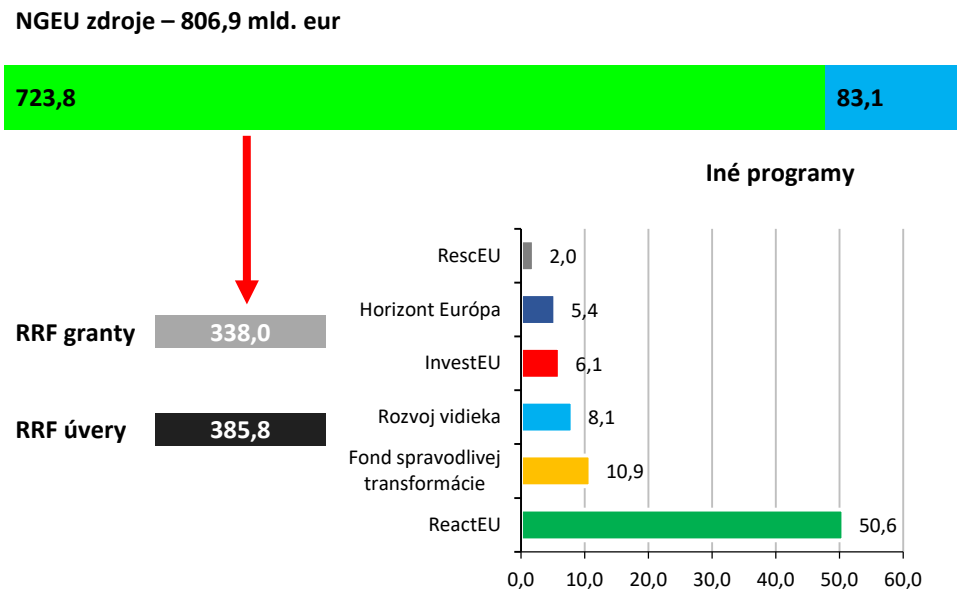
5.2. NextGenerationEU

Ako už názov programu budúcej generácie EÚ indikuje, cieľom je urobiť z nápravy krátkodobých škôd spôsobených pandemickou krízou dlhodobú investíciu do budúcnosti EÚ. Finančné prostriedky z programu NGEU sa budú investovať prostredníctvom grantov a úverov v rámci troch pilierov: 1. *podpora členských štátov pri obnove* (v rámci európskeho semestra: podpora investícií a reforiem, podpora spravodlivej transformácie); 2. *naštartovanie hospodárstva a podpora súkromných investícií* (podpora kľúčových odvetví a technológií, investície do kľúčových hodnotových reťazcov, podpora platobnej schopnosti pre životaschopné spoločnosti); 3. *poučenie z krízy* (podpora kľúčových programov pre budúce krízy a podpora globálnych partnerov).

Hlavnou zložkou programu NextGenEU s rozpočtom 750 mld. eur (v cenách roku 2018) je *Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti* (Recovery and Resilience Facility, RRF), ktorý poskytuje 672,5 mld. eur – z toho 312,5 mld. eur v grantoch a 360 mld. eur v pôžičkách – a zvyšok financuje 6 tematických položiek v celkovej výške 77,5 mld. eur (obr. 5.1).

Obrázok 5.1

Rozdelenie prostriedkov NextGenerationEU (NGEU)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa D'Alfonso (2022).

RRF vstúpil do platnosti 19. februára 2021 a je inovatívnym, špecializovaným, komplexným a zo skúseností vychádzajúcim nástrojom určeným na riešenie nepriaznivých účinkov a dôsledkov krízy spôsobenej ochorením COVID-19 v Únii, ktorý má zabezpečiť účinnú a významnú finančnú podporu na dôraznejšie vykonávanie udržateľných reforiem a implementáciu súvisiacich verejných investícií v členských štátoch. Za predpokladu dodržania pravidiel štátnej pomoci by sa súkromné investície mohli stimulovať aj prostredníctvom programov verejných investícií vrátane finančných (ev. iných) nástrojov a subvencií.

Reformy a investície v rámci RRF by mali vytvárať európsku pridanú hodnotu a posilniť strategickú autonómiu EÚ, čo sa má dosiahnuť podporou opatrení zameraných na oblasti politík európskeho významu rozdelených do šiestich pilierov: 1. *zelená transformácia*[58]; 2. *digitálna transformácia*; 3. *inteligentný, udržateľný a inkluzívny rast* (vrátane hospodárskej súdržnosti, pracovných miest, produktivity, konkurencieschopnosti, výskumu, vývoja a inovácií a dobre fungujúceho vnútorného trhu so silnými malými a strednými podnikmi); 4. *sociálna a územná súdržnosť*; 5. *zdravie a hospodárska, sociálna a inštitucionálna odolnosť* (s parciálnym cieľom zvýšiť pripravenosť na krízy a schopnosť reagovať na ne) a 6. *politiky pre budúcu generáciu*, deti a mládež (vzdelávanie a zručnosti).

So zreteľom na Európsku zelenú dohodu ako európsku stratégiu udržateľného rastu a význam boja proti zmene klímy v súlade so záväzkami Únie vykonávať Parížsku dohodu a plniť ciele udržateľného rozvoja OSN by opatrenia podporované z RRF a zahrnuté do plánov obnovy a odolnosti jednotlivých štátov mali *prispievať k zelenej transformácii* vrátane biodiverzity alebo k riešeniu výziev, ktoré z nich vyplývajú, a mali by na základe metodiky sledovania klímy predstavovať sumu, ktorá sa rovná *najmenej 37 %* celkových pridelených

---

[58] Priorizovanú zelenú transformáciu mali podporovať reformy a investície do zelených technológií a kapacít vrátane biodiverzity, energetickej efektívnosti, obnovy budov a obehového hospodárstva, a zároveň by mala prispievať k plneniu cieľov Únie v oblasti klímy, podporovať udržateľný rast, vytvárať pracovné miesta a zachovávať energetickú bezpečnosť.

prostriedkov plánu obnovy a odolnosti[59]. RRF by mal podporovať činnosti, ktoré sú v plnej miere v súlade s klimatickými a environmentálnymi normami a prioritami Únie a zásadou *výrazne nenarušiť*[60].

Nenávratná finančná podpora sa určuje na základe maximálneho finančného príspevku vypočítaného pre každý členský štát s prihliadnutím na odhadované celkové náklady na plán obnovy a odolnosti, pričom sa bude vyplácať na základe dosiahnutých výsledkov meraných podľa míľnikov a cieľov[61] plánov obnovy a odolnosti. Finančné prostriedky by sa mali sprístupniť do 31. decembra 2023. Na uvedený účel RRF umožňuje do 31. decembra 2022 právne zaviazať 70 % sumy, ktorá je k dispozícii na nenávratnú finančnú podporu, a 30 % od 1. januára 2023 do 31. decembra 2023. Na žiadosť členského štátu predloženú spolu s plánom obnovy a odolnosti sa mohla do 31. decembra 2021 vyplatiť suma do výšky 13 % finančného príspevku daného členského štátu vo forme predbežného financovania.

Dostupnosť podpory vo forme úveru je podmienená uzavretím dohody o úvere s Komisiou na základe žiadosti dotknutého členského štátu odôvodnenej vyššími finančnými potrebami spojenými s dodatočnými reformami a investíciami, ktoré sú relevantné najmä pre zelenú a digitálnu transformáciu, a vyššími nákladmi plánu obnovy a odolnosti, než je maximálny finančný príspevok pridelený formou nenávratného príspevku. Úvery na podporu realizácie národných plánov obnovy a odolnosti by nemali presiahnuť 6,8 % hrubého národného dôchodku (HND) členskej ekonomiky, ak sú však dostupné zdroje, môže sa výška úverovej podpory za výnimočných okolností zvýšiť. Poskytnúť sa majú do 31. decembra 2023 so splatnosťou zohľadňujúcou dlhodobejšiu povahu týchto výdavkov. Rovnako aj úver sa vypláca v čiastkových platbách podmienených plnením míľnikov a cieľov.

---

[59] Po dohode dotknutého členského štátu s Komisiou je možné zvýšiť koeficienty na podporu cieľov v oblasti klímy v prípade jednotlivých investícií na 40 % alebo 100 % so zámerom zohľadniť sprievodné reformné opatrenia, ktoré vierohodne zvyšujú ich vplyv na ciele v oblasti klímy.

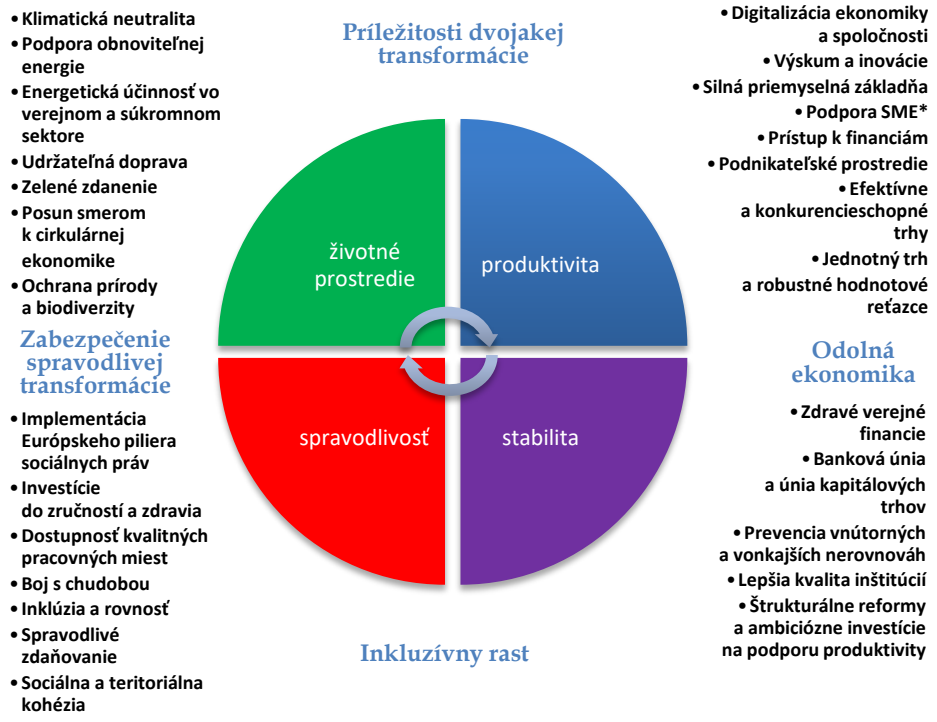
[60] *Výrazne nenarušiť* znamená nepodporovať alebo nevykonávať hospodárske činnosti, ktoré výrazne poškodzujú akékoľvek (ale nielen) environmentálne ciele.

[61] *Míľniky a ciele* sú miery pokroku pri vykonávaní reformy alebo implementácii investície, pričom míľniky predstavujú kvalitatívne výsledky a ciele kvantitatívne výsledky.

Vykonávanie RRF má prebiehať v súlade so zásadou správneho finančného riadenia a účinnej prevencie a postihovania podvodov vrátane daňových podvodov, daňových únikov, korupcie a konfliktov záujmov. Na zabezpečenie účinného monitorovania realizácie plánov obnovy a odolnosti by mali členské štáty v kontexte európskeho semestra dvakrát za rok podávať správy o dosiahnutom pokroku, osobitnú hodnotiacu tabuľku by mala Komisia dvakrát ročne aktualizovať. Správu o preskúmaní vykonávania RRF by mala Komisia predložiť Európskemu parlamentu a Rade do 31. júla 2022. Nariadenie tiež špecifikuje prípady, keď Komisia môže predložiť Rade návrh na pozastavenie všetkých záväzkov, platieb alebo ich častí, pričom preskúmanie uplatňovania príslušného článku uskutoční Komisia do 31. decembra 2024.

Obrázok 5.2

Štyri dimenzie konkurencieschopnej udržateľnosti a ich prepojenia

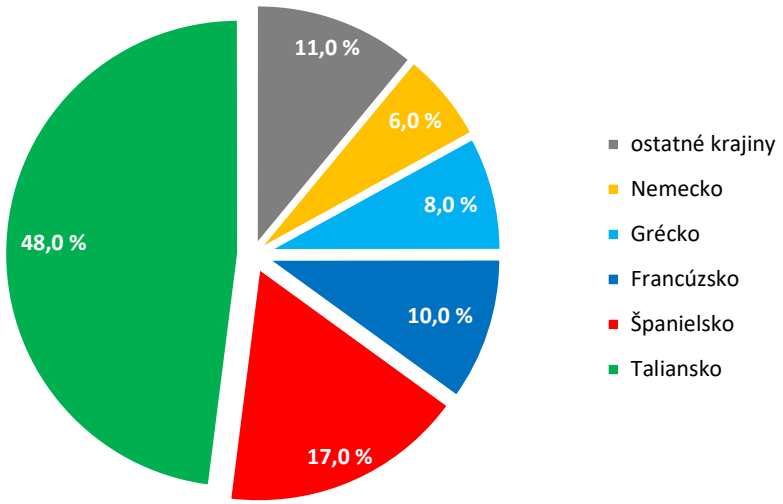


Prameň: Vlastné spracovanie podľa EC (2021a).

RRF je plne dimenzovaný na cieľ EÚ dosiahnuť konkurencieschopnú udržateľnosť. Štyri komplementárne dimenzie agendy konkurencieschopnej udržateľnosti, ktorú spustila EK s nástupom súčasnej politickej garnitúry – environmentálna udržateľnosť, produktivita, spravodlivosť a makroekonomická stabilita – sú v súčasnej dobe aktuálnejšie než kedykoľvek predtým. Ich úzka prepojenosť a potenciál vzájomného posilňovania stáli v centre reformnej a investičnej agendy ekonomík EÚ v minulých rokoch a dominujú aj medzi cieľmi Nástroja na obnovu a odolnosť. *Konkurencieschopná udržateľnosť* a odolnosť sú dve strany jednej mince – správa Komisie (EC, 2020c) definuje odolnosť ako schopnosť nielen výzvam odolávať a zvládať ich, ale aj prejsť transformáciou udržateľným, spravodlivým a demokratickým spôsobom. Tieto 4 dimenzie (obr. 5.2) by nemali byť vnímané izolovane, pretože ich spája spoločný cieľ – posun k udržateľnému, odolnému a inkluzívnemu ekonomickému modelu umožnenému širšou difúziou a prijímaním digitálnych a zelených technológií, ktorý posunie Európu na pozíciu transformačného lídra (EC, 2021a).

Graf 5.3

Požiadavky finančných prostriedkov z RRF – ekonomiky eurozóny



Poznámka. – Grantové nároky krajín podľa údajov EK; výpočet úverových nárokov pre krajiny ako 6,8 % ich HND za rok 2019. Okrem Holandska.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Freier et al. (2022).

Ku koncu roka 2021 bolo z celkových prostriedkov RRF – 723,8 mld. eur (v bežných cenách), z toho granty 338 mld. eur a pôžičky 385,8 mld. eur – v národných plánoch obnovy a odolnosti požadovaných celkovo 498 mld. eur, z toho 332 mld. eur v grantoch a 166 mld. eur v pôžičkách. O pôžičky požiadalo len 7 krajín (v mld. eur): Cyprus (0,2), Grécko (12,7), Poľsko (12,1), Portugalsko (2,7), Rumunsko (15,0), Slovinsko (0,7) a Taliansko (122,6). K 31. 12. 2021 bolo v schválených 22 národných plánov požadovaných 445,1 mld. eur, z toho granty 291,2 mld. eur a pôžičky 153,9 mld. eur a celkové čerpanie presiahlo 63 mld. eur, z toho granty 46 mld. eur a pôžičky 17 mld. eur. Na krajiny eurozóny pripadá 81 % celkového objemu, takmer 2/3 požadovaných prostriedkov sú pridelené Taliansku a Španielsku (graf 5.3). Podľa očakávaní budú celkové mobilizované prostriedky pre štáty eurozóny predstavovať 401 mld. eur, t. j. 3,5 % HDP eurozóny v roku 2020 (Freier et al., 2022).

Od začiatku 2022 sa k 31. 5. čerpanie zvýšilo o viac než polovicu minuloročného objemu, takže spolu od začiatku čerpania sa platby vyšplhali na celkových 99,7 mld. eur, z čoho boli granty 66,3 mld. eur a pôžičky takmer 33,4 mld. eur (tab. 5.2).

V národných plánoch krajiny uvádzajú celkový podiel priorizovaných zelených a digitálnych zložiek, ktoré musia dosiahnuť aspoň 37 %, resp. 20 %, pričom komparácia zelených a digitálnych komponentov vykazuje významnú rozmanitosť – kým plány krajín s relatívne menšími sumami z RRF ako podielom na svojom HDP sa koncentrujú na zelené a digitálne výdavky (Nemecko, Luxembursko, Dánsko), plány krajín s väčšími prostriedkami boli rôznorodejšie s vyššími „inými“ (nie zelenými a digitálnymi) podielmi na výdavkoch (Darvas et al., 2022) (graf 5.4).

Očakáva sa, že 22 schválených plánov obnovy a odolnosti podporí zelené investície sumou najmenej 192 mld. eur kumulatívne počas nasledujúcich šiestich rokov[62], najmä do oblastí výroby energie, renovácie budov, udržateľnej dopravy a klimatickej adaptácie (Corti et al., 2021). Do digitálnej transformácie bude z vyššie uvedených národných programov smerovať 117 mld. eur, najmä do oblastí digitálnych inovácií, pokrokových digitálnych technológií (17 mld. eur; vrátane

[62] Kohézna politika sa na zelených investíciách počas tejto dekády bude podieľať sumou cca 150 mld. eur.

rozvoja umelej inteligencie alebo supercomputingu), digitalizácie verejných služieb (43 mld. eur) alebo spoločností (24 mld. eur) a podpory konektivity (5G siete, 13 mld. eur) (graf 5.5).

T a b u ľ k a 5.2

Platby v rámci mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti (suma v €; zoradené podľa dátumu)

Príjemca	Dátum	Celková suma	Suma grantov	Suma úverov	% celkové RRP
Portugalsko	3. 8. 21	2 158 818 257	1 807 948 257	350 870 000	13
Luxembursko	3. 8. 21	12 136 030	12 136 030	0	13
Belgicko	3. 8. 21	770 113 932	770 113 932	0	13
Grécko	9. 8. 21	3 964 672 598	2 310 092 538	1 654 580 060	13
Taliansko	13. 8. 21	24 892 702 139	8 954 466 787	15 938 235 352	13
Litva	17. 8. 21	289 145 365	289 145 365	0	13
Španielsko	17. 8. 21	9 036 636 649	9 036 636 649	0	13
Francúzsko	19. 8. 21	5 117 881 402	5 117 881 402	0	13
Nemecko	26. 8. 21	2 250 000 000	2 250 000 000	0	9
Dánsko	2. 9. 21	201 682 144	201 682 144	0	13
Cyprus	9. 9. 21	156 814 586	130 772 986	26 041 600	13
Lotyšsko	10. 9. 21	237 380 000	237 380 000	0	13
Slovinsko	17. 9. 21	231 000 547	231 000 547	0	9
Rakúsko	28. 9. 21	449 981 847	449 981 847	0	13
Chorvátsko	28. 9. 21	818 406 049	818 406 049	0	13
Česko	28. 9. 21	914 640 681	914 640 681	0	13
Slovensko	13. 10. 21	822 716 227	822 716 227	0	13
Rumunsko	2. 12. 21	1 851 159 668	1 851 159 668	0	6
Malta	17. 12. 21	41 132 454	41 132 454	0	13
Estónsko	17. 12. 21	126 008 898	126 008 898	0	13
Španielsko	27. 12. 21	10 000 000 000	10 000 000 000	0	14
SPOLU 8 – 12/21:		**64 343 029 472**	**46 373 302 461**	**17 969 727 012**	
Rumunsko	13. 1. 22	1 942 479 890	0	1 942 479 890	7
Fínsko	21. 1. 22	271 094 341	271 094 341	0	13
Francúzsko	4. 3. 22	7 400 000 000	7 400 000 000	0	19
Grécko	8. 4. 22	3 563 254 262	1 717 761 118	1 845 493 144	12
Taliansko	13. 4. 22	21 000 000 000	10 000 000 000	11 000 000 000	11
Portugalsko	9. 5. 22	1 162 441 000	553 441 000	609 000 000	7
SPOLU 1 – 5/22:		**35 339 269 493**	**19 942 296 459**	**15 396 973 034**	
CELKOM od augusta 2021 do mája 2022		**99 682 298 965**	**66 315 598 920**	**33 366 700 046**	

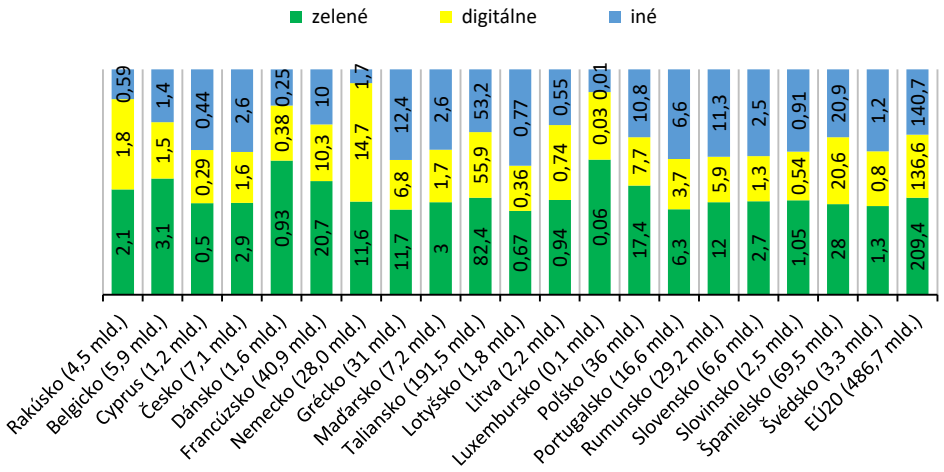
Prameň: Vlastné spracovanie podľa <www.ngeutracker.org>.

Európska komisia odhaduje, že ekologická a digitálna obnova si len v priebehu nasledujúcich 8 rokov vyžiada dodatočné investície vo výške cca 650 mld. eur (Guindos, 2022). Vzhľadom na predpokladanú investičnú náročnosť je zrejmé, že verejné financovanie nepokryje deklarované potreby a úspešné zavŕšenie dvojakej transformácie si vyžiada výraznú spoluúčasť súkromných zdrojov. Len s primeraným súkromným financovaním je možné využiť plný potenciál verejných

programov obnovy a politík EÚ na podporu zelenej a digitálnej ekonomiky. Takmer imperatívom je preto dobudovanie Únie kapitálových trhov a Bankovej únie, ktoré by posilnili kanály financovania ekonomiky a podporili investičný príspevok súkromného sektora, čím by sa zvýšila ekonomická a sociálna odolnosť európskej ekonomiky.

G r a f 5.4

Alokácie podľa národných plánov obnovy a odolnosti



Prameň: Vlastné spracovanie podľa Lannoo (2021).

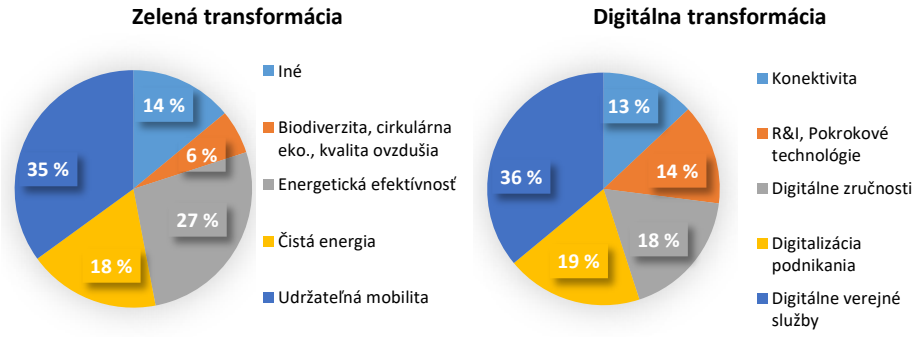
Pozornosť by sa teraz mala sústrediť na implementáciu reforiem a investícií v súlade s odsúhlasenými míľnikmi a cieľmi[63], aby podnietila obnovu a tvorbu pracovných miest, posilnila európsku odolnosť a zabezpečila pretrvávajúci vplyv na spoločnosť, ekonomiku a životné prostredie EÚ. Nástroj technickej podpory Komisie pomôže krajinám s implementáciou v súlade s národnými plánmi obnovy a odolnosti.

---

[63] Výsledky empirickej analýzy zameranej na časový plán implementácie NGEU ako špecifický faktor jeho možného úspechu na prípade Talianska naznačujú, že pre oblasti intervencie, ktoré vybrala NGEU, predstavujú ďalšie medziľahlé úrovne riadenia (napr. regionálne vlády a ich agentúry) významný podiel na celkovom oneskorení implementácie. Pre úspech je, naopak, rozhodujúca úloha jednotlivých zainteresovaných strán a ich posilnenie. Zároveň sa ukázalo, že dohodnuté participatívne výberové postupy pre projekty, ktoré sa majú financovať, sú časovo najefektívnejším prístupom vzhľadom na ich schopnosť uľahčiť dynamické zosúladenie stratégií firmy/zainteresovaných strán a cieľov verejnej politiky (Crescenzi et al., 2021).

Graf 5.5

Investície do dvojakej transformácie EÚ



Prameň: Vlastné spracovanie podľa Lannoo (2021).

Rozhodnutím (EÚ, Euratom) 2020/2053 je Komisia oprávnená požičať si až 750 mld. eur (v cenách roku 2018) na kapitálových trhoch v mene Únie výlučne na pomoc pri riešení hospodárskych a sociálnych dôsledkov pandémie COVID-19. V súlade so stratégiou diverzifikovaného financovania Komisia zverejňuje odhady, presná suma dlhopisov EÚ a pokladničných poukážok EÚ bude potom závisieť od presných potrieb financovania. Emisia nového dlhu NGEU sa má uskutočniť medzi polovicou roka 2021 a 2026 a znamená vydanie dlhopisov až do výšky 150 mld. eur ročne na financovanie nenávratných grantov a pôžičiek RRF[64]. Zelené dlhopisy[65] budú tvoriť 30 % emisií. Komisia tak posilní svoju pozíciu na kapitálovom trhu ako poskytovateľ bezpečných aktív denominovaných v eurách.

Veľký rozsah balíka a vysoká frekvencia emisií si vzhľadom na absorpčnú kapacitu kapitálových trhov vyžadujú, aby Komisia posilnila svoju schopnosť osloviť kvalifikovanú sieť úverových inštitúcií na primárne umiestňovanie dlhových cenných papierov. Nárok na členstvo v sieti je podmienený splnením kritérií akceptovateľnosti, cieľom ktorých je zaručiť efektívny výkon funkcie, a to najmä odborné vedenie trhových operácií a plnenie záväzkov spojených s upisovaním. *Členovia primárnej siete predajcov* (PDN) prevezmú okrem iného záväzok

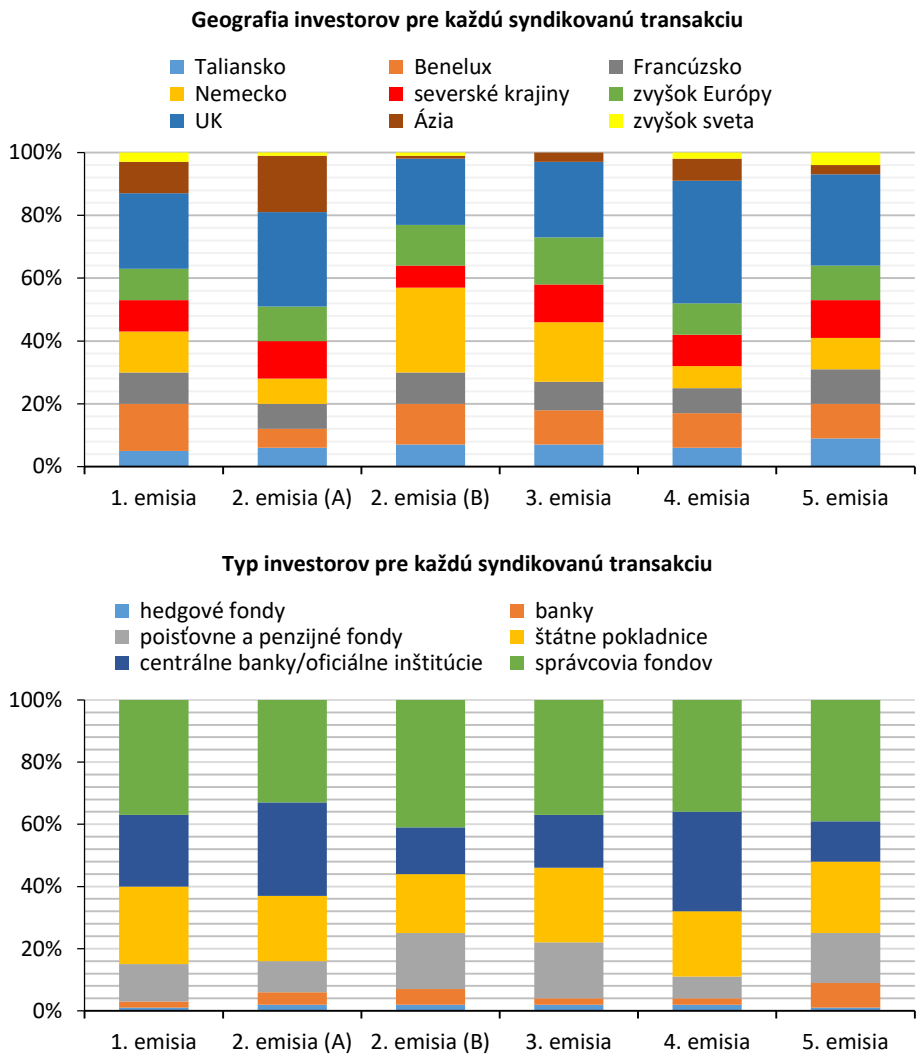
[64] Granty sa evidujú ako dlh EÚ a pôžičky sa účtujú do štátneho dlhu prijímateľa prostriedkov.

[65] Bližšie pozri EC (2021): Next Generation EU – Green Bond Framework. SWD(2021) 242.

nakupovať minimálne vážený priemer 0,05 % objemov dražených Úniou a/alebo Euratomom na polročnom základe; dodržiavať povinnosť presne, včas a ucelene podávať Komisii každý mesiac správy o objemoch obchodovania s dlhovými cennými papiermi Únie a Euratomu v súlade s harmonizovaným formátom vykazovania; a dodržiavať trhovú prax a etiku.

G r a f 5.6

Členenie investorov pre prvých syndikovaných transakcií



Prameň: Vlastné spracovanie podľa <www.ngeutracker.org>.

Členstvo oprávňuje úverovú inštitúciu zúčastniť sa na aukciách verejných dlhov tohto emitenta; v rámci (v odôvodneniach uvedených) výpožičných programov sa emisia dlhových cenných papierov uskutočňuje aj prostredníctvom syndikácie alebo súkromného umiestňovania. Členovia siete primárnych predajcov nakupujúci vyššie vážené priemerné percento dražených objemov, ako sa na získanie členstva v sieti vyžaduje a majúci dostatočný podiel na sekundárnom trhu s dlhovými cennými papiermi Únie a Euratomu, by mali byť oprávnení slúžiť ako vedúci a manažéri v syndikovaných transakciách; zároveň by sa mali zaviazať, že budú podporovať likviditu týchto dlhových cenných papierov prostredníctvom činnosti tvorby trhu, poskytovať Komisii spravodlivé poradenstvo a informácie o trhu, ako aj podporovať emisie Únie a Euratomu u investorov. Zloženie investorov pri prvých syndikovaných transakciách uvádza graf 5.6.

T a b u ľ k a 5.3

Členovia siete primárnych predajcov (PDN) podľa krajiny sídla centrály

Krajina	Počet bánk v PDN	Podiel bánk v PDN (%)	Počet na všetkých poverených bankách v štyroch prvých syndikáciách	Podiel na všetkých poverených bankách v štyroch prvých syndikáciách (%)	Podiel krajiny na kapitáli ECB (%)
Nemecko	14	34,1	10	41,7	21,44
Francúzsko	7	17,1	6	25,0	16,61
Španielsko	3	7,3	2	8,3	9,70
Holandsko	3	7,3	1	4,2	4,77
Írsko	3	7,3	2	8,3	1,38
Taliansko	2	4,9	1	4,2	13,82
Švédsko	2	4,9			2,98
Rakúsko	2	4,9	1	4,2	2,38
Grécko	2	4,9			2,01
Belgicko	1	2,4			2,96
Dánsko	1	2,4	1	4,2	1,76
Fínsko	1	2,4			1,49

Poznámka. – Oranžovou sú zvýraznené krajiny, ktorých podiel bánk v PDN je pod kapitálovým kľúčom krajiny v ECB, podiel bánk ostatných uvedených krajín je nad.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Christie – Claeys – Weil (2021).

Výber bánk by mal byť založený na kvalitatívnych a kvantitatívnych kritériách, týkajúcich sa preukázanej schopnosti oprávnených

primárnych obchodníkov podporovať suverénne a nadnárodné emisie na primárnych a sekundárnych trhoch a ich schopnosti distribuovať dlhové cenné papiere investorom. Tento proces by mal poskytnúť aj rotačný mechanizmus zabezpečujúci rovnakú šancu na účasť pre všetkých oprávnených primárnych predajcov. *Christie et al.* (2021) však potvrdzuje zaujatosť (bias) voči bankám z väčších ekonomík ako Nemecko a Francúzsko, a to tak pri výbere primárnych predajcov, ako aj pri výbere vedúcich bánk pre syndikované transakcie. Odporúča, aby EÚ monitorovala zloženie svojej siete predajcov a aby sa postarala o nevytváranie zaujatosti ani jej zdania (tab. 5.3).

K 31. máju 2021 bolo do siete prijatých tridsaťdeväť inštitúcií, dve pribudli 26. augusta 2021, jedna 18. októbra 2021 a jedna 10. januára 2022, takže podľa aktuálne[66] zverejneného zoznamu má sieť 43 členov[67]. Proces podávania žiadostí o vstup do siete je otvorený a priebežne sa aktualizuje.

5.3. Fond obnovy – benefity, riziká a nové iniciatívy

Podľa konzervatívnych odhadov pákového efektu viacročného finančného rámca a programu NGEU dosahujú celkové investície, ktoré by sa vďaka tomuto balíku opatrení mohli vytvoriť, výšku 3,1 bil. eur (EC, 2020d). NGEU predstavuje životnú šancu pre menej odolné krajiny a/alebo najviac ovplyvnené ochorením COVID-19 vyriešiť ich

---

[66] K 31. máju 2022.

[67] V abecednom poradí: 1. ABN AMRO Bank NV, 2. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, 3. Banco Santander SA, 4. Barclays Bank Ireland Plc, 5. BNP Paribas SA, 6. BofA Securities Europe SA, 7. Bred Banque Populaire, 8. CaixaBank SA, 9. Cecabank SA, 10. Citigroup Global Markets Europe AG, 11. Commerzbank AG, 12. Coöperatieve Rabobank UA, 13. Credit Agricole Corporate and Investment Bank SA, 14. Danske Bank A/S, 15. Deka-Bank Deutsche Girozentrale, 16. Deutsche Bank AG, 17. DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, 18. Erste Group Bank AG, 19. Eurobank SA, 20. Goldman Sachs Bank Europe SE, 21. HSBC Continental Europe SA, 22. Intesa Sanpaolo SpA, 23. Jefferies GmbH, 24. JP Morgan AG, 25. KBC Bank NV, 26. Landesbank Baden-Württemberg, 27. Landesbank Hessen-Thueringen Girozentrale, 28. Morgan Stanley Europe SE, 29. MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA, 30. Národná banka Grécka SA, 31. Natixis SA, 32. Natwest Markets NV, 33. Nomura Financial Products Europe GmbH, 34. Norddeutsche Landesbank – Girozentrale, 35. Nordea Bank Abp, 36. Piraeus Bank SA, 37. Raiffeisen Bank International AG, 38. Royal Bank of Canada Capital Markets (Europe) GmbH, 39. Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB), 40. Societe Generale SA, 41. Swedbank AB, 42. TD Global Finance Unlimited Company, 43. UniCredit Bank AG.

štrukturálne problémy cez investície a reformy (Bisciari, 2021). Menej rozvinuté ekonomiky strednej a východnej Európy dostanú medzi 0,5 a 1,7 % HDP ročne v grantoch v období 2021 – 2026, čo by mohlo urýchliť modernizáciu ich energetickej a dopravnej infraštruktúry, kým Česko a Estónsko, ktorých „znevýhodnila" nízka nezamestnanosť v referenčnom období aj vyšší HDP per capita, dostanú len 0,5 – 0,6 % HDP, ale Bulharsko, Chorvátsko a Rumunsko s vyššou nezamestnanosťou a nižším HDP dostanú viac než 1 % (Cornago – Springford, 2021). Analýza naznačuje, že vyššie HDP eurozóny z implementácie NGEU dosiahne v rokoch 2022 – 2023 cca 0,5 % (Freier et al., 2022). Podľa odhadov (Pfeiffer et al., 2021) by mohol NGEU v prípade rýchlej implementácie zvýšiť rast v južnej Európe (najzasiahnutejšie ekonomiky) o 2,8 % do roku 2024, v porovnaní s 2,5 % v strednej a východnej Európe (najchudobnejšie a najmenej odolné) a 0,8 % v severnej a západnej Európe. Maximálny efekt programu by sa mal prejaviť v rokoch 2023 a 2024, keď by sa malo vyplatiť viac ako 70 % grantov. Odhady EK, MMF a ECB uvádzajú zvýšenie reálneho HDP až do 1,5 percentuálneho bodu do polovice dekády, avšak za predpokladu, že NGEU bude financovať produktívne investície a že krajiny budú schopné absorbovať prílev značných dodatočných zdrojov v relatívne krátkom časovom úseku[68].

Aj *Mahieu et al.* (2021) uvádzajú možné zvýšenie HDP až o 1,5 % pôsobením investícií NGEU, dodávajú však, že jednoduchá agregácia národných efektov jednotlivých investičných zámerov by podstatne podcenila rastové efekty NGEU a že po explicitnom zohľadnení vedľajších účinkov opatrení jednotlivých krajín sú účinky ešte asi o 1/3 väčšie. Cezhraničné presahy sú kľúčové pre malé otvorené ekonomiky s menšími grantmi, keďže tvoria hlavnú časť vplyvu na HDP[69]. HDP EÚ by dokonca aj o 20 rokov mohol byť o cca 0,5 % vyšší ako bez investícií NGEU.

---

[68] Priaznivú dynamiku HDP by mali sprevádzať aj zlepšené podmienky na trhu práce, čo sa v kombinácii so zvýšenou produktivitou odrazí na výrazných a trvalých prírastkoch reálnych miezd. Počas trvania NGEU by sa podľa odhadov mohla zvýšiť zamestnanosť až o 1 % v porovnaní s bázou bez zmeny politiky (D'Alfonso, 2021).

[69] Podľa Piceka (2021) by napríklad v prípade Rakúska na konci obdobia 2021 – 2027 mohla byť jeho ekonomická produkcia až o 8,8 % vyššia, než by bola bez NGEU, pričom 7,3 percentuálneho bodu možno pripísať efektu z prelievania.

Realizovaný strednodobý makroekonomický vplyv NGEU sa môže ukázať vyšší oproti odhadom v dôsledku vplyvov dôvery a štrukturálnych reforiem, ktoré majú potenciál posilniť efekt plánovaných investícií. Strednodobo má NGEU potenciál pôsobiť ako katalyzátor modernizácie a ekonomickej konvergencie v eurozóne, čo pomôže prekonať časť krízou spôsobenej fragmentácie. Záväzkom členských štátov zvýšiť konkurencieschopnosť svojich ekonomík výmenou za európske financovanie by NGEU popri zlepšení strednodobých vyhliadok rastu prispelo aj ku konvergencii, keďže alokačné kritériá reflektujú solidaritu. Proces sa spája s dvomi zmenami paradigmy: 1. spoločne financovaný balík NGEU odráža rastúce povedomie o vzájomnej závislosti európskych ekonomík[70] a vytvára kritický priestor pre fiškálnu politiku podobný federálnej rozpočtovej podpore realizovanej v iných ekonomikách; 2. reformy sa s väčšou pravdepodobnosťou objavia v rastúcej ekonomike, kde je možné ľahšie prerozdeľovať zdroje, t. j. na únik z pasce nízkeho rastu je potrebná podpora dopytu aj ponuky. Odhadovaný nárast úrovne HDP v roku 2026 spôsobený NGEU je tým vyšší, čím nižší je HDP krajín na obyvateľa v roku 2019 (Freier et al., 2022).

V dlhom období by rastové efekty mali pochádzať zo štrukturálnych reforiem, pričom NGEU môže zmierniť aj niektoré z najperzistentnejších štrukturálnych rozdielov v ekonomikách eurozóny, a z interakcie medzi reformami a investíciami. Ako inovatívny nástroj by NGEU mohlo poskytnúť užitočné poznatky pre rámec správy ekonomických záležitostí, pričom výzva na trvalé zvýšenie fiškálnych zdrojov na európskej úrovni by mohla smerovať k vytvoreniu fiškálnej únie a posunúť tak európsku ekonomickú integráciu do ďalšej fázy.

Medzi v tejto fáze ťažko kvantifikovateľné riziká poklesu vplyvu počas trvania RRF patrí možnosť nižšej miery čerpania oproti očakávaniam, zníženie investícií bez RRF s prerozdelením financií do menej produktívnych kategórií výdavkov, čo by malo vytvárať tlak na dosiahnutie dohodnutých míľnikov a cieľov v implementačnej fáze RRF (Freier et al., 2022).

---

[70] Európska komisia odhaduje, že krajiny ako Belgicko, Rakúsko a Nemecko získajú väčšinu stimulov HDP z NGEU prostredníctvom zvýšenia vonkajšieho dopytu pochádzajúcich z iných členských ekonomík EÚ.

Schválenie NGEU vyvoláva potrebu ďalších reforiem EÚ s cieľom zvýšiť jej efektívnosť a legitimitu. Najmä v súvislosti so zriadením fondu obnovy apeluje na nevyhnutnosť dôležitých následných úprav konštitučnej architektúry EÚ, aby sa potvrdila táto zmena paradigmy v EMU riadnymi inštitucionálnymi a vecnými zmenami a doplneniami zmlúv EÚ. Otázka koncepčnej prestavby, ktorú EÚ potrebuje, sa musí vyhnúť ľahšej ceste návratu ku kompromisom minulosti a musí dynamicky reagovať na potrebu nájsť udržateľné odpovede na inštitucionálne výzvy, ktorým dnes čelíme (Fabbrini, 2021).

Realizácia NGEU však začína vo vysoko náročnej a gradujúcej ekonomickej situácii. Bezprecedentný sled ponukových šokov, ktorý zasiahol európsku ekonomiku, zvyšuje infláciu a znižuje rast. Už ústup pandémie spôsobil prudký nárast cien energií a komodít, vzniknuté prekážky v zásobovaní zvýšili ceny tovarov dlhodobej spotreby. Následne ruská invázia na Ukrajinu koncom februára ďalej zhoršuje každý z týchto individuálnych faktorov[71] a rozsah nepriaznivého vplyvu vojnového konfliktu na európsku i globálnu ekonomiku je nepredvídateľný. Zvýšené inflačné tlaky ďalej porastú prostredníctvom vyšších cien komodít a nových tlakov na globálne hodnotové reťazce následkom zavedenia sankcií[72]. Vojna merateľne spomalí tempo oživenia a na dlhšie obdobie vzdiali infláciu od cieľa ECB. Prispôsobiť sa novému stavu medzinárodných politických a obchodných vzťahov bude komplikované, nákladné a investične náročné. Pre podporu sociálnej súdržnosti, ochranu kúpnej sily obyvateľstva a udržanie obnovy bude rozhodujúca vhodná kombinácia menovej a fiškálnej politiky.

---

[71] Následkom čoho ceny ropy a plynu zostanú na vyšších úrovniach dlhšie a budú podliehať bezprecedentnej neistote, keďže Rusko patrí medzi ich najväčších svetových vývozcov a EÚ zas k najväčším a najzávislejším dovozcom energie z Ruska. Ekonomické dôsledky týchto otrasov sú značné a časom sa kumulujú. Pre eurozónu ako čistého dovozcu energie znamená prudký nárast cien ropy a plynu za posledný rok stratu kúpnej sily v prospech jej dovozných partnerov, pričom pre eurozónu predstavoval tento presun do zvyšku sveta 3,5 % jej HDP už v poslednom štvrťroku 2021 oproti rovnakému obdobiu v roku 2020, čo by v absolútnom vyjadrení znamenalo odhadovanú stratu cca 440 mld. eur za rok (Panetta, 2022).

[72] Začiatkom júna sa EÚ zhodla už na 6. rozsiahlom balíku protiruských sankcií vrátane ropného embarga.

Úsilie EÚ v novom geoekonomickom kontexte smeruje k „otvorenej strategickej autonómii“, ktorej cieľom je nájsť rovnováhu medzi otvorenosťou podporujúcou ekonomickú efektívnosť a zároveň sa vyhnúť závislosti od dodávateľov. *Versaillská deklarácia* z 11. marca označila ruskú inváziu na Ukrajine za „tektonický posun v európskych dejinách“ a uznala ďalekosiahle dôsledky tohto konfliktu na štruktúru a riadenie európskeho hospodárstva. Bezpečnosť označuje za kľúčový spoločný verejný statok, na dosiahnutie ktorého je nutné splniť tri podmienky: znížiť energetickú závislosť[73], posilniť obranné schopnosti[74] a vybudovať pevnejšiu ekonomickú základňu. Aj keď sú tieto kroky z krátkodobého hľadiska nákladné, pri dobrej realizácii podporia efektívnosť a odolnosť ekonomiky EÚ. To priamo ovplyvňuje diskusiu o európskom riadení, keďže ponechanie zodpovednosti za vyššie investície a náklady s tým spojené výlučne na jednotlivých členských štátoch by v niektorých prípadoch mohlo viesť k podinvestovaniu či zúženiu fiškálneho priestoru, navyše by sa mohla zvýšiť aj heterogenita medzi krajinami a finančná fragmentácia. Podľa teórie fiškálneho federalizmu by vhodné rozdelenie fiškálnych zodpovedností na úrovni EÚ a na národnej úrovni umožnilo využiť ekonomické výhody z rozsahu a zároveň prispôsobiť rozdielne preferencie v členských štátoch (Panetta, 2022). Výzva na trvalé zvýšenie fiškálnych zdrojov na európskej úrovni môže preto viesť k ďalším dôležitým krokom smerom k vytvoreniu európskej fiškálnej únie.

V reakcii na problémy následkom narušenia globálneho trhu s energiou predstavila Komisia v polovici mája 2022 program REPowerEU, ktorý podporuje koordinované plánovanie a financovanie energetických projektov a reforiem. Ambíciou transformácie európskeho energetického systému je popri riešení klimatickej krízy aj ukončenie závislosti EÚ od ruských fosílnych palív, na čo tento program reaguje opatreniami na:

---

[73] Ekologický prechod je finančne vysoko náročný, podľa odhadov EK sú v desaťročí 2021 – 2030 investície súvisiace s energetikou v priemere 402 mld. eur (2,9 % HDP roku 2019) ročne, čo v porovnaní s predchádzajúcim desaťročím predstavuje *dodatočné* ročné investičné potreby v priemere okolo 220 mld. eur.

[74] Ak by všetky krajiny EÚ vrátane tých mimo NATO dodržali záväzky a zvýšili výdavky na obranu na 2 % HDP, vládne výdavky v EÚ by sa zvýšili o 0,7 % HDP, čo by pre eurozónu znamenalo nárast o približne 80 mld. eur ročne.

- *úsporu energie* (najrýchlejší a najlacnejší spôsob riešenia aktuálnej energetickej krízy – oznámenie Komisie: výzva na používanie podporných fiškálnych opatrení a stanovenie pohotovostných opatrení pre prípad závažného prerušenia dodávok),
- *diverzifikáciu dodávok a podporu medzinárodných partnerov* (vytvorenie energetickej platformy EÚ umožňujúcej dobrovoľné spoločné nákupy plynu, LNG a vodíka, úvahy Komisie o mechanizme spoločného nákupu; prijatie vonkajšej energetickej stratégie EÚ),
- *urýchlené zavádzanie obnoviteľných zdrojov* (návrh Komisie zvýšiť hlavný cieľ pre obnoviteľné zdroje energie zo 40 % na 45 % do roku 2030 v rámci Fit for 55, čo vytvorí rámec pre ďalšie iniciatívy vrátane solárnej stratégie, akčného plánu pre biometán či zmeny smernice).

Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti (RRF) je jadrom plánu REPowerEU. S cieľom začleniť do existujúcich plánov obnovy a odolnosti členských štátov aj osobitné kapitoly REPowerEU Komisia navrhuje vykonať cielené zmeny a doplnenia nariadenia o RRF, pričom proces ovplyvnia odporúčania pre jednotlivé krajiny v cykle európskeho semestra 2022.

Podľa aktuálnych odhadov si dosiahnutie deklarovaných cieľov REPowerEU do roku 2027 vyžiada dodatočné investície vo výške 210 mld. eur, ktoré musí pokryť súkromný a verejný sektor na všetkých úrovniach – vnútroštátnej, cezhraničnej a európskej. V rámci RRF je na podporu REPowerEU aktuálne k dispozícii 225 mld. eur vo forme pôžičiek a Komisia navrhla navýšenie finančného balíka RRF o 20 mld. eur vo forme grantov z predaja kvót systému EÚ na obchodovanie s emisnými kvótami. K ďalším zdrojom financovania REPowerEU patria fondy politiky súdržnosti, Európsky poľnohospodársky fond pre rozvoj vidieka, Nástroj na prepojenie Európy, Inovačný fond, vnútroštátne financovanie a financovanie EÚ na podporu cieľov REPowerEU, vnútroštátne fiškálne opatrenia, súkromné investície a Európska investičná banka[75].

---

[75] Kohézna politika bude už v rámci súčasného MFF podporovať projekty dekarbonizácie a ekologickej transformácie až do výšky 100 mld. eur investíciami do obnoviteľnej energie, vodíka a infraštruktúry. Ďalšie prostriedky by mohli poskytnúť dobrovoľné prevody do RRF, a to konkrétne 26,9 mld. eur z kohéznych fondov a 7,5 mld. eur zo Spoločnej poľnohospodárskej politiky. Zároveň Komisia v jeseni zdvojnásobí na približne 3 mld. eur dostupné finančné prostriedky pre veľkú výzvu Fondu pre inovácie na rok 2022.

* * *

Vzájomné posilnenie fiškálnej politiky a nezávislej menovej politiky počas pandémie zabránilo, aby sa zopakovala negatívna skúsenosť eurozóny z obdobia po globálnej finančnej kríze, keď procyklické stupňovanie finančného napätia a slabá podpora dopytu vyústili do pretrvávajúcej produkčnej medzery, vysokej nezamestnanosti, finančnej nestability a príliš nízkej inflácie. Ekonomika EÚ čelila viacerým dlhodobým štrukturálnym výzvam už pred pandémiou, kríza ochorenia COVID-19 však mnohé zraniteľné miesta ďalej oslabila. V dôsledku poklesu HDP v roku 2020 a opatrení prijatých na riešenie krízy sa zvýšili vnútorné nerovnováhy súvisiace s vysokým verejným a súkromným dlhom. Nové nerovnováhy sa následkom urýchlenia štrukturálnych transformácií môžu objaviť v budúcnosti. Mimoriadne dôležitý bude postupný návrat členských štátov ku konvergencii. Konsolidovať oživenie a posilniť dlhodobý rast pomôže prevencia akumulácie interných i externých zraniteľných miest.

Pre budúcnosť Európy má zásadný význam včasné pochopenie toho, ako čo najefektívnejšie a najúčinnejšie využívať fond na obnovu. Ak by sa snahy o podporu inkluzívnej obnovy ukázali ako predčasné alebo neúčinné, môže byť reakciou nespokojných občanov EÚ euroskepticizmus. Pri hodnotení tejto bezprecedentnej iniciatívy preto bude potrebné vziať do úvahy rôzne kompromisy medzi konkrétnymi cieľmi a optimálnymi výsledkami s osobitným zreteľom na udržateľnosť, inkluzívnosť a hlbšiu reštrukturalizáciu hospodárskej a politickej paradigmy EÚ. Základom je uvedomiť si rozsah výzvy – indikovaná potreba posilniť obranu, znížiť energetickú závislosť, vybudovať silnejšiu hospodársku základňu a podporiť rast a zamestnanosť si totiž vyžiada nielen veľké investície, ale aj posun hospodárskej integrácie do ďalšej fázy. Dôkladná implementácia štrukturálnych reforiem v kontexte Nástroja na obnovu a odolnosť bude dôležitou, ak nie rozhodujúcou, súčasťou tohto úsilia.

6. EURÓPSKA ÚNIA: OD PANDÉMIE K ĎALŠÍM VÝZVAM

Celý svet vrátane Európskej únie (EÚ) čelí už vyše dva roky epidémii vírusu SARS-CoV-2. Jej vlny zasiahli jednotlivé členské štáty Únie s rôznou intenzitou v závislosti od štruktúry ich ekonomík, ako aj reakcií hospodárskej politiky. V roku 2021 zaznamenala európska ekonomika ako celok po prepade v predchádzajúcom roku pomerne silné oživenie, ktoré sa prejavilo aj zlepšením situácie na trhoch práce a vo verejných financiách.

Ešte na začiatku roka 2022 existovali predpoklady pokračujúceho, udržateľnejšieho oživenia európskej ekonomiky, a to vzhľadom na nástup miernejšieho variantu vírusu, jeho predpokladané odznievanie s blížiacimi sa jarnými mesiacmi a najmä vzhľadom na prijaté podporné opatrenia hospodárskej politiky na úrovni Únie aj jednotlivých krajín. Očakávalo sa, že počas roka odznejú problémy logistického charakteru, ktoré výrazne postihli niektoré odvetvia, ako aj tlaky na rast cien energií a ďalších komodít, a teda že inflácia sa počas roka zmierni.

Avšak necelé dva roky od vypuknutia epidémie začala ruská invázia na Ukrajine, ktorá prináša EÚ ako celku (aj vzhľadom na geografickú blízkosť) ďalšie zásadné a bezprecedentné výzvy vrátane bezpečnostných a imigračných. Z ekonomického hľadiska má tento vojenský konflikt kvantum dopadov na pandémiou oslabenú Úniu, a to tak priameho, ako aj nepriameho charakteru, vrátane ďalšieho narušenia dodávateľsko-odberateľských reťazcov a ešte silnejších tlakov na rast cien energií a mnohých iných komodít. A opäť ako v prípade pandémie, intenzita dopadov na jednotlivé krajiny závisí od ich charakteristík, či už ide o štruktúru ich ekonomík, štruktúru exportu a importu, geografickú polohu, mieru energetickej závislosti a podobne. Vo výsledku sa v celej EÚ zrýchľuje inflácia, spomaľuje sa oživenie z pandémie ešte plne nezotavenej ekonomiky a v plnej sile sa prejavuje závislosť Únie od dovozu fosílnych palív.

6.1. Oživenie ekonomiky a zlepšenie na trhoch práce

Po prepade hrubého domáceho produktu (HDP) zaznamenanom v roku 2020 silno poznačenom pandémiou došlo v Únii v nasledujúcom roku k oživeniu hospodárstva. Ekonomika eurozóny aj celej EÚ vzrástla o 5,4 %. Oživenie bolo vyvolané postupným zlepšovaním pandemickej situácie a uvoľňovaním reštriktívnych opatrení. Prispeli k nemu prijaté opatrenia menovej politiky Európskej centrálnej banky (ECB) a fiškálnej politiky členských štátov. Rozpočtová podpora vlád krajín EÚ zahŕňala v roku 2021 naďalej vyššie výdavky na zdravotnú starostlivosť, podporu pre podniky aj domácnosti, ako aj schémy skráteného pracovného času.

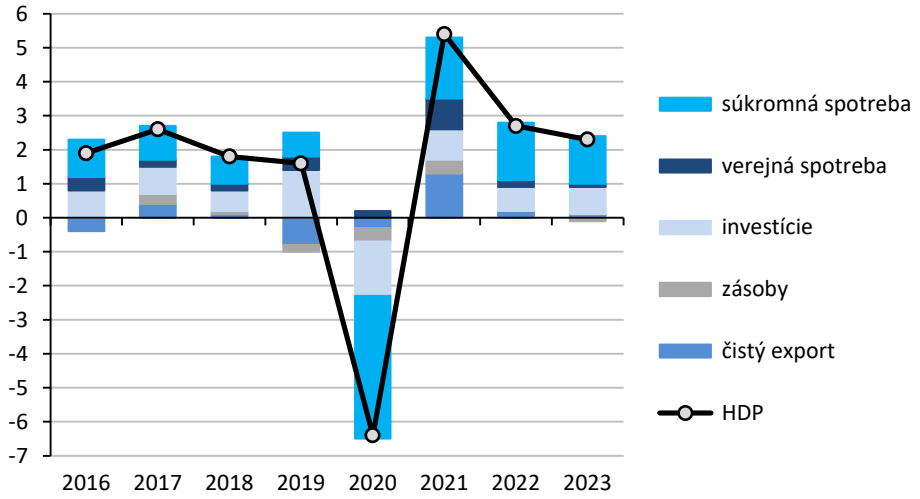
Ekonomický rast bol pandémiou najviac ovplyvnený v prvom štvrťroku, najmä v sektore služieb, čo vo veľkej miere vyplývalo z obmedzení v cestovnom ruchu. Najskôr sa oživenie prejavilo v priemyselnom sektore, v druhom a treťom štvrťroku už aj v sektore služieb. V druhej polovici roka došlo vzhľadom na silné oživenie globálneho dopytu na viacerých trhoch k prevýšeniu dopytu nad ponukou, čo viedlo aj k výraznému nárastu cien energií. Zároveň sa v posledných mesiacoch roka opäť zvýšil vplyv pandémie (nové obmedzenia v súvislosti s ďalšou vlnou) a oživovanie ekonomiky sa spomaľovalo.

Z hľadiska jednotlivých zložiek HDP ťahala oživenie v roku 2021 hlavne súkromná spotreba (1,8 p. b., graf 6.1). V prvom štvrťroku sa síce jej rast v dôsledku obnovených obmedzení v súvislosti s pandémiou zastavil, v druhom a treťom štvrťroku však už výrazne rástla. V tomto období dochádzalo k uvoľňovaniu obmedzení a zlepšovaniu finančnej situácie domácností, najmä vzhľadom na vyššie príjmy z pracovnej činnosti vplyvom rastu zamestnanosti aj miezd.

Hoci v priebehu roka 2021 došlo k oživeniu súkromnej spotreby, na konci roka sa stále nachádzala pod úrovňou spred pandémie. Súviselo to so skutočnosťou, že miera úspor domácností síce po výraznom zvýšení v roku 2020 v nasledujúcom roku klesla, avšak vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu zostala naďalej vyššia ako pred pandémiou.

Graf 6.1

Medziročné zmeny HDP (%) a príspevky zložiek HDP (p. b.) k jeho zmene v eurozóne v rokoch 2016 – 2021, prognóza na roky 2022 – 2023



Prameň: Spracované podľa údajov EC (2022a).

V priebehu prvého polroka 2021 rástli aj podnikové investície. V druhej polovici roka sa však ich rast pribrzdil, čo možno pripísať prekážkam na strane ponuky (dlhšie dodacie lehoty, vyššie ceny) a neskôr aj opätovnému zintenzívneniu šírenia vírusu SARS-CoV-2. Na konci roka dosahovali podnikové investície hodnotu hlboko pod úrovňou spred pandémie. V kontraste s podnikovými investíciami investície do bývania prekonali na konci roka 2021 ich predpandemickú úroveň, k čomu prispeli najmä priaznivé podmienky financovania a pomerne vysoké úspory.

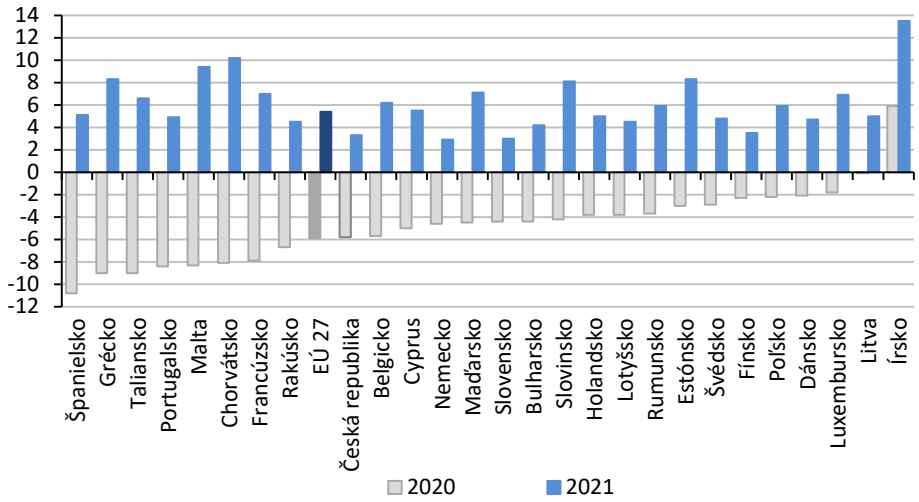
Úroveň spred krízy dosiahol na konci roka 2021 aj dovoz a vývoz eurozóny. Príspevok čistého exportu k rastu HDP bol až 1,3 p. b., čo je najviac za posledných šesť rokov, počas ktorých bol príspevok čistého exportu trikrát záporný. Začiatkom roka rástol najmä vývoz tovarov, neskôr vývoz služieb, čo súviselo s uvoľňovaním pandemických obmedzení.

V členských štátoch Únie dochádzalo v roku 2021 k oživovaniu hospodárstva rôznym tempom. V grafe 6.2 sú jednotlivé ekonomiky zoradené podľa hĺbky ich prepadu v roku 2020. Rôznorodosť intenzity dopadov pandémie vo významnej miere závisela od ekonomickej

štruktúry krajín, ako aj od prijatých opatrení hospodárskej politiky. Ekonomiky, ktoré majú vyšší podiel odvetví s vysokou mierou osobných kontaktov (najmä cestovného ruchu), zaznamenali v roku 2020 výraznejší prepad. Ako však dokumentuje graf 6.2, niektorým z nich sa už v nasledujúcom roku podarilo straty vymazať (Chorvátsko, Malta), niektorým ešte nie (najmä Španielsko, Portugalsko).

G r a f 6.2

Medziročné zmeny HDP členských štátov EÚ v rokoch 2020 a 2021 (%)



Prameň: Spracované podľa údajov EC (2022a).

Chorvátsko bolo okrem Írska jediným členským štátom, ktorý dosiahol v roku 2021 dvojciferný hospodársky rast (ťahaný najmä čistým exportom a súkromnou spotrebou). Írska ekonomika zaznamenala najrýchlejší rast HDP v Únii, a to až 13,5 %. V predchádzajúcom roku pritom ako jediná v EÚ vykázala kladnú medziročnú zmenu HDP. V oboch rokoch ťahal jej rast čistý export zameraný na sektor informačných technológií, farmaceutický sektor a sektor zdravotníckeho vybavenia, ktorým sa darilo aj počas pandémie. Intenzívne oživenie (podporované najmä súkromnou spotrebou) zaznamenali v roku 2021 aj Grécko, Estónsko a Slovinsko (vyše 8 %).

Európska komisia (EK) vo svojej jarnej prognóze predpokladá v roku 2022 reálny rast HDP v EÚ, ako aj v eurozóne vo výške 2,7 %

a v roku 2023 na úrovni 2,3 % (EC, 2022a). V prognóze na oba roky tak znížila svoje odhady oproti svojej zimnej prognóze. V porovnaní so základnou prognózou na rok 2021 predpokladá EK v eurozóne v prípade horšieho scenára (úplné prerušenie dodávok plynu) rast HDP pomalší približne o 2,5 p. b. a v roku 2023 o 1 p. b. Prognóza OECD (2022) pre eurozónu sa pohybuje medzi týmito dvomi scenármi EK, a to na úrovni 2,6 % v roku 2022 a 1,6 % v nasledujúcom roku.

Z pohľadu zložiek HDP by mala ekonomický rast naďalej ťahať súkromná spotreba. Predpoklady na to vytvára pomerne veľký objem nahromadených úspor obyvateľstva, hoci ich míňanie môže byť brzdené zvýšenou neistotou. K rastu spotreby môžu v istej miere prispieť aj výdavky ľudí utekajúcich pred vojnou na Ukrajine, ktoré uskutočnia z transferov poskytnutých hostiteľskými krajinami.

Oživenie naprieč Úniou by malo byť relatívne rovnomerné a najrýchlejšie prevažne v krajinách, ktoré zaznamenali v roku 2020 najvýraznejší prepad ekonomík. Výnimkou zostáva Írsko, ktoré pravdepodobne aj v roku 2022, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, porastie takmer najrýchlejšie (5,4 %) spomedzi členov EÚ. Najvýraznejšie oživenie sa očakáva v Portugalsku (5,8 %) a v rámci najväčších ekonomík eurozóny v Španielsku (4 %), ktoré v roku 2020 zaznamenalo ako jediná krajina EÚ dvojciferný prepad hospodárstva.

Hlavným nástrojom na podporu oživenia hospodárstva EÚ po pandémii na úrovni celej EÚ je program *Next Generation EU* (Plán obnovy pre Európu), ktorý bol vytvorený na jar 2021. Členským štátom poskytuje finančnú podporu s cieľom zmierniť sociálny a hospodársky vplyv krízy ochorenia COVID-19. Zároveň však reaguje aj na dôležité výzvy, ktorým Únia čelí, a to najmä v súvislosti so zelenou a digitálnou transformáciou[76].

V júli 2021 predstavila EK nový legislatívny balík *Fit for 55* (Plán EÚ pre zelenú transformáciu, EC, 2021), ktorého ambíciou je prispieť k výraznejšiemu, rovnomernejšiemu a ekologickejšiemu oživeniu v členských štátoch. Tento balík má pomôcť členským štátom znížiť emisie skleníkových plynov do roku 2030 aspoň o 55 % oproti roku 1990 (ako medzistupeň ku klimatickej neutralite, ktorej dosiahnutie

[76] Plánu obnovy sa detailne venuje 5. kapitola tejto publikácie.

je cieľom do roku 2050). Pozostáva z pätnástich návrhov, ktoré prehodnocujú legislatívu v oblasti klímy, energetiky a dopravy.

Z návrhov *Fit for 55* vychádza plán *REPowerEU,* ktorý v reakcii na dopady ruskej invázie na Ukrajine predstavila EK v máji 2022 (EC, 2022b). Je zameraný na rýchle zníženie závislosti od ruských fosílnych palív a urýchlenie zelenej transformácie. Opatrenia navrhnuté v tomto pláne sa týkajú úspor energie, diverzifikácie dodávok energie a urýchleného zavádzania energie z obnoviteľných zdrojov s cieľom nahradiť fosílne palivá v domácnostiach, priemysle a vo výrobe elektriny. Transformácia európskeho energetického systému je teda naliehavá z dvoch dôvodov, a to nielen z dôvodu riešenia klimatickej krízy, ale aj z dôvodu ukončenia závislosti EÚ od ruských fosílnych palív.

Jadrom plánu *REPowerEU* je Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti (*The Recovery and Resilience Facility*) ako hlavný prvok programu obnovy *NextGenerationEU*. Európska komisia navrhuje začleniť špecializované kapitoly *REPowerEU* do už existujúcich plánov obnovy a odolnosti členských štátov a v súlade s tým bude formulovať príslušné odporúčania pre jednotlivé krajiny v rámci cyklu európskeho semestra 2022. Rýchla implementácia plánov v rámci programu *Next Generation EU*, balíka *Fit for 55*, ako aj plánu *REPowerEU* by mali európskej ekonomike pomôcť rásť rýchlejšie a zároveň udržateľným spôsobom, ako aj zvýšiť jej odolnosť voči globálnym šokom.

Vývoj na trhoch práce

Zvýšenie hospodárskej aktivity v eurozóne aj v celej EÚ v roku 2021 išlo ruka v ruke s oživením na trhoch práce. S uvoľňovaním reštriktívnych opatrení a zlepšovaním situácie na trhu práce sa postupne obmedzovali programy skráteného pracovného času. Intenzívne a náhle oživenie dopytu po práci viedlo k vyššej tvorbe pracovných miest, najmä v poslednom štvrťroku, pričom v situácii relatívnej nízkej miery nezamestnanosti zostával vysoký počet pracovných miest voľný. Pracovné miesta sa vo veľkej miere vytvárali v povolaniach umožňujúcich prácu na diaľku, ktorá sa stala počas pandémie bežnou.

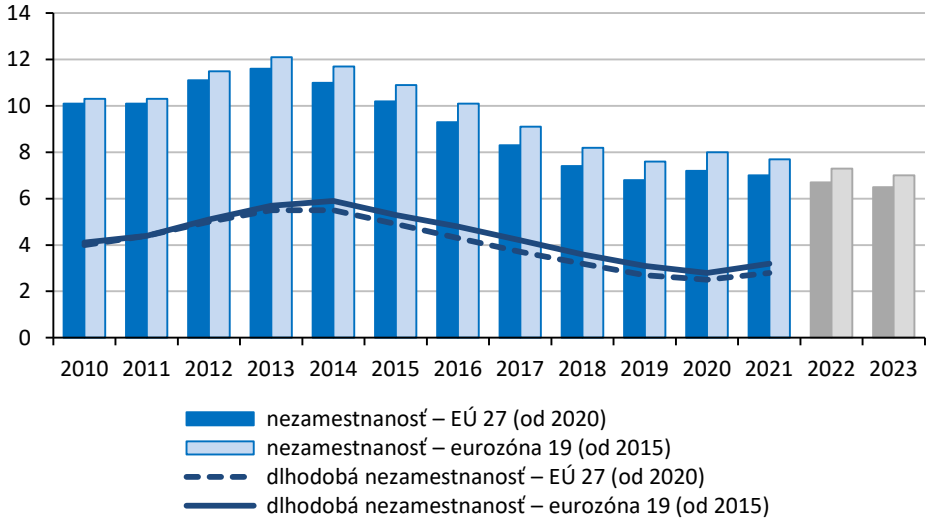
Zamestnanosť sa priblížila k úrovniam pred krízou tak v priemysle, ako aj v stavebníctve a čiastočne v sektore služieb (služby s menšou mierou osobných kontaktov). Na druhej strane v sektoroch s väčšou

mierou osobných kontaktov zostala zamestnanosť relatívne nízka (ECB, 2022a).

Miera nezamestnanosti v Únii ako celku poklesla zo 7,2 % v roku 2020 na 7 % v nasledujúcom roku, v eurozóne z 8 % na 7,7 %. V oboch prípadoch tak zostala tesne nad úrovňou roka 2019 (graf 6.3). Miera dlhodobej nezamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástla a dosiahla takmer 3 % v EÚ a vyše 3 % v eurozóne. Stále sa však udržala pod úrovňou zaznamenanou v roku 2018.

G r a f 6.3

Vývoj miery nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v eurozóne a v EÚ, prognóza na roky 2022 – 2023 (%)

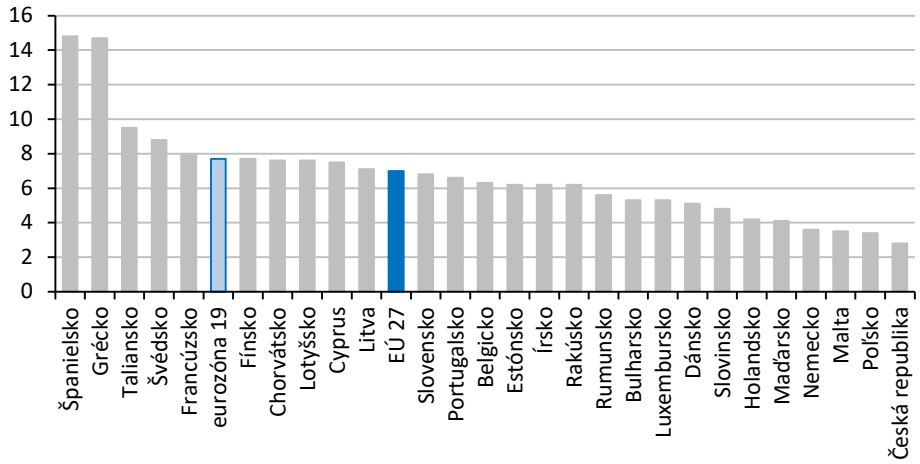


Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022) a EC (2022a).

Spomedzi členských štátov pretrváva najvyššia miera nezamestnanosti v Španielsku a Grécku (takmer 15 %), najnižšiu dosahuje Česká republika (pod 3 %, graf 6.4). Z pohľadu dlhodobej nezamestnanosti je situácia v Grécku (vyše 9 %) horšia než v Španielsku (vyše 6 %). Priemer eurozóny zhoršuje aj Taliansko (vyše 5 %) a Slovensko (takmer 4 %, graf 6.5). Na druhej strane spektra sa nachádza Česká republika, Holandsko a Malta s dlhodobou nezamestnanosťou pod úrovňou 1 %.

Graf 6.4

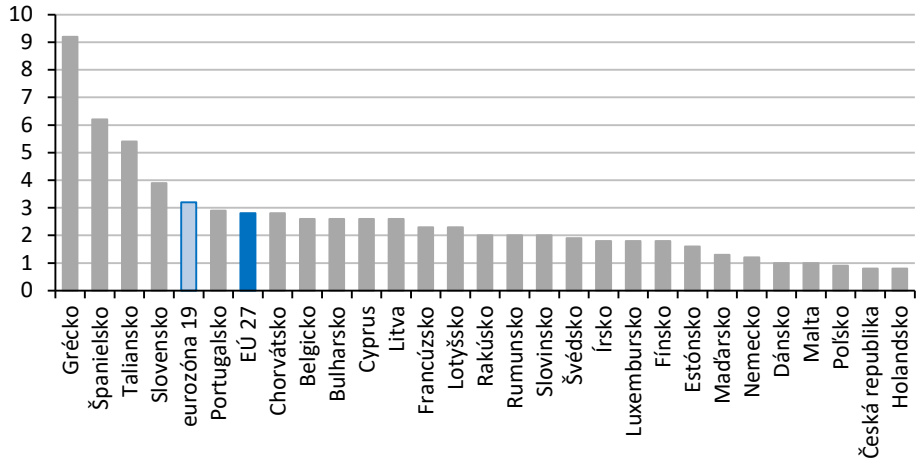
Miera nezamestnanosti v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (%)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022).

Graf 6.5

Miera dlhodobej nezamestnanosti v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (%)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022).

Zaujímavý je pohľad na vývoj odpracovaných hodín a produktivity pod vplyvom pandémie. Celkový počet odpracovaných hodín a počet odpracovaných hodín na zamestnanca zostal v EÚ v poslednom

štvrťroku 2021 pod úrovňou pred krízou ochorenia COVID-19 (EC, 2022a). K poklesu odpracovaných hodín prispeli schémy na udržanie pracovných miest využívané počas pandémie, vrátane jej poslednej vlny, ktorá začala v záverečnom štvrťroku 2021. Odpracované hodiny pritom na rozdiel od zamestnanosti výrazne poklesli začiatkom roka 2020, čo sa odzrkadlilo v prepade produktivity práce na zamestnanca. Na druhej strane produktivita na odpracovanú hodinu počas rokov 2020 a 2021 vzrástla nad úroveň spred krízy, hoci sa zvyšovala pomalším tempom ako pred pandémiou.

Európska komisia vo svojej poslednej prognóze (EC, 2022a) predpokladá, že v roku 2022 sa tvorba pracovných miest v EÚ spomalí a miera rastu zamestnanosti naprieč Úniou bude veľmi rôznorodá. Zároveň Komisia očakáva, že vojnoví utečenci z Ukrajiny sa budú na trhy práce zaraďovať postupne.

Miera nezamestnanosti v EÚ sa bude podľa EK naďalej znižovať, a to na 6,7 % v roku 2022 a na 6,5 % v roku 2023 (v eurozóne dosiahne o necelé percento viac, graf 6.3). Predpokladá sa, že reálne mzdy v roku 2022 klesnú, a to vzhľadom na skutočnosť, že miera inflácie prevýši rast nominálnych miezd. V nasledujúcom roku sa už s predpokladaným spomalením inflácie očakáva mierny nárast reálnych miezd.

6.2. Pokračujúce nákupy aktív ECB a zrýchlenie inflácie

Počas roka 2021 pokračovala ECB v realizácii menovej politiky s cieľom potláčať negatívne vplyvy pandémie na výhľad vývoja inflácie. V priebehu roka zaviedla viaceré opatrenia menovej politiky a niektoré rekalibrovala s cieľom zabrániť procyklickému sprísňovaniu podmienok financovania, ako aj znížiť riziko nedostatku likvidity a úverov.

Keďže začiatok roka bol stále poznačený prebiehajúcou pandémiou, Rada guvernérov v januári potvrdila akomodačné nastavenie menovej politiky z decembra predchádzajúceho roka, aby tak naďalej podporovala hospodársku aktivitu a chránila cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Podmienky financovania pre všetky sektory hospodárstva sa darilo podporovať prostredníctvom čistého nákupu aktív v rámci dočasného, núdzového pandemického programu nákupov aktív (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP) iniciovaného v marci 2020, ktorý bol predĺžený minimálne do konca marca 2022.

K poskytovaniu bankových úverov podnikom a domácnostiam naďalej prispievala tretia séria cielených dlhodobejších refinančných operácií (*Targeted Longer Term Refinancing Operations* – TLTRO III) a podmienky financovania podporovalo aj pokračovanie nákupu aktív v rámci programu nákupu aktív (*Asset Purchase Programme* – APP).

Po náraste trhových úrokových sadzieb Rada guvernérov v marci rozhodla, že čistý nákup aktív v rámci PEPP bude v ďalšom štvrťroku rýchlejší ako v prvých troch mesiacoch roka. Podobne vzhľadom na aktuálne inflačné projekcie a riziko prísnejších podmienok financovania Rada guvernérov v júni rozhodla, že čistý nákup aktív v rámci PEPP bude aj naďalej pokračovať výrazne rýchlejším tempom než počas prvého štvrťroka. Potvrdila aj všetky ostatné menovopolitické opatrenia.

V júli ECB ukončila revíziu svojej stratégie menovej politiky. Podľa novej stratégie sa stali súčasťou procesu tvorby menovej politiky dva kľúčové faktory. Prvým je nový, symetrický inflačný cieľ na úrovni 2 % v strednodobom horizonte. Symetrickosť cieľa znamená, že záporné aj kladné odchýlky od cieľa sa považujú za rovnako nežiaduce. Druhým faktorom je *„podmienený záväzok zohľadniť dôsledky efektívnej spodnej hranice pri výkone menovej politiky v prostredí štrukturálne nízkych nominálnych úrokových sadzieb, čo by si v prípade polohy hospodárstva v blízkosti spodnej hranice vyžadovalo mimoriadne rázne alebo trvalé opatrenia menovej politiky“* (ECB, 2022a).

Rada guvernérov v júli prehodnotila signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB. Menovú politiku naviazala na tri podmienky, ktoré súvisia s výhľadom vývoja inflácie. *„Rada guvernérov vyhlásila, že očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni, až kým nezaznamená, že inflácia dosahuje 2 % s dostatočným predstihom pred koncom časového horizontu projekcií a trvalo počas zvyšku horizontu projekcií, a neusúdi, že zaznamenaný posun základnej inflácie je dostatočne pokročilý na ustálenie inflácie na úrovni 2 % v strednodobom horizonte“* (ECB, 2022a).

Zmena v nákupe aktív v rámci programu PEPP prišla v septembri, kedy Rada guvernérov vzhľadom na priaznivé podmienky financovania a lepší strednodobý výhľad inflácie rozhodla, že priaznivé podmienky financovania možno zachovať aj pri mierne pomalšom tempe čistého nákupu aktív v rámci PEPP v porovnaní s prvým polrokom.

Vzhľadom na stav hospodárskeho oživenia a vývoja inflácie smerom k jej strednodobému cieľu Rada v decembri rozhodla, že v ďalších štvrťrokoch je možná postupná redukcia tempa nákupu aktív. Rada oznámila, že čistý nákup aktív v rámci PEPP ukončí na konci marca 2022 a postupne zníži nákup v rámci ďalších programov nákupu aktív. Zároveň oznámila flexibilné reinvestovanie splácaných aktív v rámci PEPP minimálne do konca roka 2024. Podľa vyjadrenia Rady guvernérov je v prípade potreby možné obnoviť čistý nákup aktív v rámci PEPP na neutralizovanie dôsledkov pandémie.

Okrem toho sa Rada v decembri 2021 rozhodla stanoviť mesačný objem čistého nákupu aktív v rámci APP v druhom štvrťroku 2022 na úrovni 40 mld. eur, v treťom štvrťroku na úrovni 30 mld. eur a od októbra ho udržiavať na úrovni 20 mld. eur mesačne. Čisté nákupy by ECB ukončila tesne predtým, ako by začala zvyšovať kľúčové úrokové sadzby a zároveň by ešte dlhší čas pokračovala v reinvestovaní istiny zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci tohto programu.

V polovici roka 2021 Rada guvernérov spustila aj dvojročnú experimentálnu fázu projektu možného zavedenia digitálneho eura. Jej cieľom je vyriešiť kľúčové problémy týkajúce sa dizajnu a distribúcie meny. ECB plánuje začať s prácou na prototype na konci roka 2023, pričom najskorší možný termín spustenia projektu digitálneho eura je plánovaný na rok 2025. Podľa kritikov prichádza digitálne euro veľmi neskoro, v čase keď už viaceré krajiny spustili digitálne meny centrálnych bánk a takmer dekádu po nástupe kryptomien, ktoré tak majú veľký náskok v oblasti inovácií.

Počas prvého polroka 2022 prišla už ECB s ďalšími zmenami v nastavení svojich nástrojov smerom k sprísňovaniu menovej politiky. V marci 2022 upravila Rada guvernérov harmonogram nákupu v rámci APP, a to na čistý objem nákupu vo výške 40 mld. eur v apríli, 30 mld. eur v máji a 20 mld. eur v júni (t. j. urýchlila jeho redukciu v porovnaní so svojím decembrovým vyjadrením) (ECB, 2022c). Na konci marca bol v súlade s plánom ukončený čistý nákup aktív v rámci pandemického programu PEPP. V júni Rada guvernérov rozhodla aj o ukončení čistých nákupov aktív v rámci APP k 1. júlu 2022, čo vytvorilo predpoklady pre prvé zvyšovanie sadzieb. Koncom júna prestanú platiť aj zvýhodnené podmienky operácií TLTRO III.

Vzhľadom na stále rastúcu (a rekordnú) infláciu ECB napokon v júni 2022 oznámila aj dlho očakávaný začiatok zvyšovania úrokových sadzieb. Zatiaľ čo americká centrálna banka (FED), britská centrálna banka (Bank of England), ale napríklad aj Česká národná banka[77] sprísňovali svoju menovú politiku už v priebehu prvej polovice roka 2022, centrálna banka eurozóny avizovala zvýšenie sadzieb až v júli, a to o 25 bázických bodov a ďalšie pravdepodobne v septembri. Následné zvyšovanie úrokových sadzieb bude závisieť od výhľadu vývoja inflácie v strednodobom horizonte.

K zvyšovaniu sadzieb tak ECB pristúpi po prvýkrát od roku 2011 (odvtedy ich len znižovala), pričom od marca 2016 je hlavná sadzba na nule a sadzba na jednodňové refinančné operácie na úrovni 0,25 %. Depozitná sadzba je od septembra 2019 na úrovni –0,50 %, čo znamená, že komerčné banky platia za uloženie peňazí v ECB.

S plánovaným rastom sadzieb ECB porastú aj úroky z hypotekárnych úverov, štátnych dlhopisov a úverov, čo predznamenáva možnosť ďalšej vlny dlhovej krízy v EÚ (po roku 2010), ktorá by zasiahla najmä najviac zadlžené členské štáty (Grécko, Taliansko). Už samotné očakávanie zvýšenia sadzieb viedlo k nárastu rozdielov v úrokoch zo štátnych dlhopisov medzi krajinami eurozóny. Hoci niektoré rozdiely vo výnosoch možno odôvodniť ekonomickými odlišnosťami (napr. vyšším zadlžením), existuje riziko, že sa tieto rozdiely zvýšia viac než je odôvodnené. Takýto vývoj by ohrozil nielen dotknuté krajiny, ale aj samotné euro. Rada guvernérov ECB prisľúbila v polovici júna 2022 vytvorenie nástroja, ktorý má zabrániť rýchlemu rastu rozdielov v úrokoch zo štátnych dlhopisov členských štátov, avšak zatiaľ nekonkretizovala, ako by mohol tento nástroj vyzerať v praxi.

Riziko nárastu rozdielov v úrokoch zo štátnych dlhopisov, spolu s heterogénnym vývojom inflácie v rámci jednotlivých členských štátov, má značný vplyv na vysokú opatrnosť ECB pri sprísňovaní menovej politiky pre eurozónu. Zároveň však skutočnosť, že ECB zaostáva v tempe zvyšovania úrokových sadzieb za americkou centrálnou bankou (a ďalšími centrálnymi bankami), prispieva k oslabeniu eura, následne zdražuje dovoz do eurozóny a tým vytvára ďalšie inflačné tlaky.

---

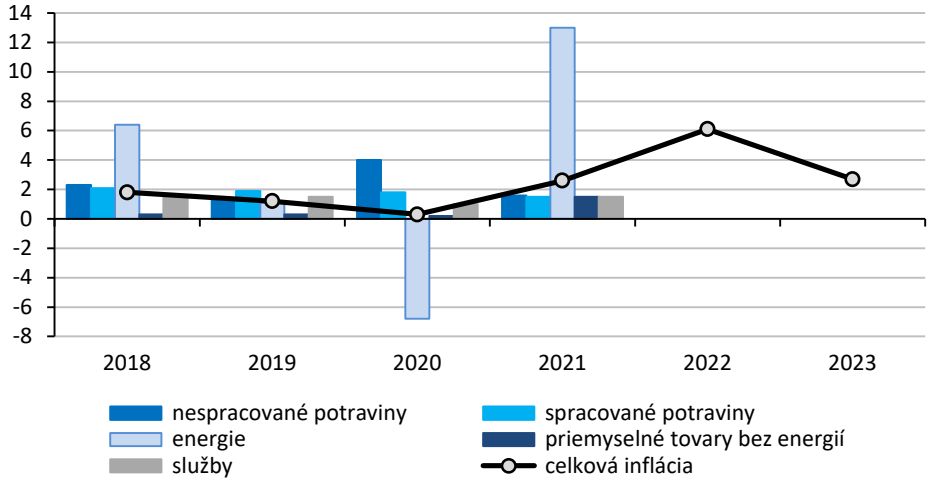
[77] Česká národná banka a Maďarská národná banka boli vzhľadom na vysoké miery inflácie (značne nad priemerom EÚ) prvými centrálnymi bankami v EÚ, ktoré začali zvyšovať úrokové sadzby už v roku 2021.

Vývoj inflácie a výmenných kurzov

Aj keď na začiatku roka 2021 bola ešte inflácia v eurozóne nízka, za celý rok dosiahla celková inflácia HICP (harmonizovaný index spotrebiteľských cien) 2,6 % (v EÚ ako celku 2,9 %), čo predstavuje značný nárast v porovnaní s predchádzajúcim rokom (0,3 % v eurozóne, 0,9 % v EÚ) a zároveň aj vyššiu hodnotu ako v rokoch 2018 a 2019 (graf 6.6). Zrýchlenie inflácie bolo vo veľkej miere ovplyvnené faktormi, ktoré súviseli s pandémiou (obmedzenia v ponuke) a následným oživením ekonomiky.

G r a f 6.6

Vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a jeho zložiek v eurozóne v rokoch 2018 – 2021, prognóza EK na roky 2022 – 2023 (%)



Prameň: Spracované podľa údajov ECB (2022b) a EC (2022a).

Pod medziročné zvýšenie inflácie sa po prepade v predchádzajúcom roku podpísal najmä prudký nárast cien energií[78] (13 % za celý rok), ktorý počas troch štvrťrokov roku 2021 (okrem prvého) dosiahol dvojciferné čísla. V poslednom štvrťroku sa ceny energií zvýšili v dôsledku rastúcich cien ropy takmer o 26 %, preto aj celková inflácia v uvedenom období rástla najrýchlejším tempom (4,6 %). Podľa ECB

[78] K rastu cien pohonných hmôt sa v lete pridal aj prudký rast cien plynu a elektriny. Na ceny ropy a plynu vplýval na jednej strane vyšší dopyt vyvolaný globálnym oživením a na druhej strane určité obmedzenia v ponuke.

(2022b) až približne polovicu inflácie energií v záverečnom štvrťroku 2021 je možné pripísať nízkej úrovni cien z roku 2020.

Ostatné zložky inflácie, ktorých vývoj dokumentuje graf 6.6, dosiahli v roku 2021 takmer zhodne nárast na úrovni 1,5 %, pričom najrýchlejšie rástli v druhom polroku. V prípade nespracovaných, ako aj spracovaných potravín sa za celý rok 2021 vykázal dokonca nižší rast ako v predchádzajúcom roku. K tomuto výsledku prispelo len nepatrné medziročné zvyšovanie cien potravín v prvom polroku, a to vzhľadom na skutočnosť, že na jar 2020 ceny potravín v súvislosti s pandémiou prudko rástli. Vyšší medziročný nárast cien potravín v priebehu druhého polroka 2021 čiastočne súvisel s dočasným znížením sadzby DPH v Nemecku v reakcii na krízu v rovnakom období predchádzajúceho roka.

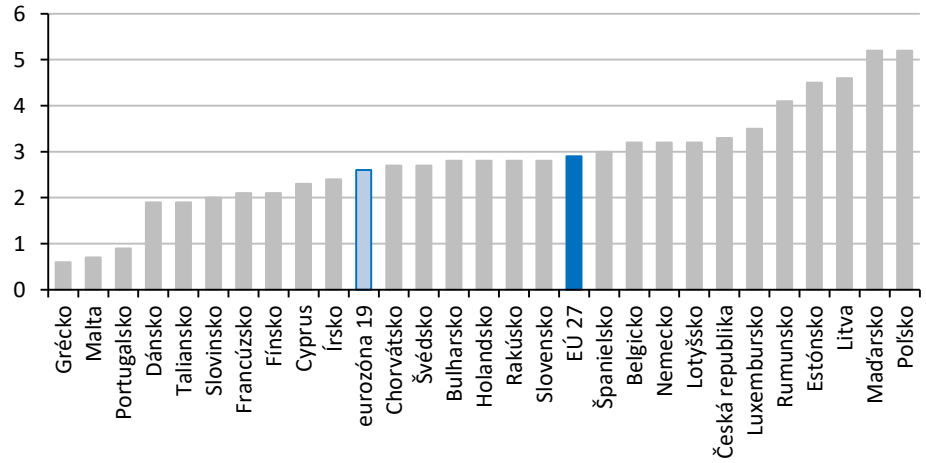
Na rozdiel od cien potravín ceny priemyselných tovarov bez energií vykázali v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi vyššiu dynamiku. Vo veľkej miere to súviselo so zvýšeným svetovým dopytom, ktorý v niektorých sektoroch prevyšoval obmedzenú ponuku, ako aj s vyššími cenami energií (hlavne v druhej polovici roka), ktoré sa prejavili v rastúcich výrobných nákladoch. Náklady práce sa však zvýšili len mierne. K nárastu cien dovážaných výrobkov zároveň prispelo znehodnotenie eura.

Ceny služieb rástli o niečo rýchlejšie než v predchádzajúcom roku. V rámci nich možno poukázať na služby s intenzívnymi osobnými kontaktmi (služby v cestovnom ruchu, reštaurácie a pod.), ktorých ceny sa zvyšovali v súvislosti so zmierňovaním obmedzení zavedených kvôli pandémii. Na zrýchlenie inflácie v prípade týchto služieb vplývali popri obnovení dopytu aj vyššie náklady a požiadavky súvisiace s pandémiou, ktoré viedli k zníženiu kapacity.

Graf 6.7 dokumentuje heterogénnosť HICP v roku 2021 naprieč Úniou. Na jednej strane spektra sú niektoré krajiny juhu (Grécko, Malta, Portugalsko, Taliansko), ktoré vykázali infláciu pod 2 %. V predchádzajúcom roku sa Grécko a Portugalsko dostali dokonca do záporných čísel, a to spolu s viacerými ďalšími (prevažne juhoeurópskymi) krajinami (Taliansko, Španielsko, Slovinsko, Francúzsko, Cyprus, Estónsko). Na druhej strane priemer EÚ zvyšujú viaceré štáty Únie mimo eurozóny, najmä Poľsko, Maďarsko (obe vyše 5 %) a Rumunsko (vyše 4 %).

Graf 6.7

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (%)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022).

Ešte začiatkom roka 2022 sa očakávalo, že faktory, ktoré viedli k zvýšeniu inflácie v roku 2021, čiastočne odznejú a v priebehu roka dôjde k zmierneniu rastu cien. Avšak ďalší vývoj inflácie významne ovplyvnilo vypuknutie vojenského konfliktu na Ukrajine vo februári 2022. V nasledujúcich mesiacoch sa rast cien energií v eurozóne ešte viac zrýchlil (v marci na 44 % a v apríli na 38 %). Celková inflácia HICP sa tak v mesiacoch marec a apríl vyšplhala nad 7 % a za prvý štvrťrok dosiahla 6,1 %. V máji sa inflácia zvýšila až nad 8 %, pričom rast cien zasahuje čoraz viac sektorov.

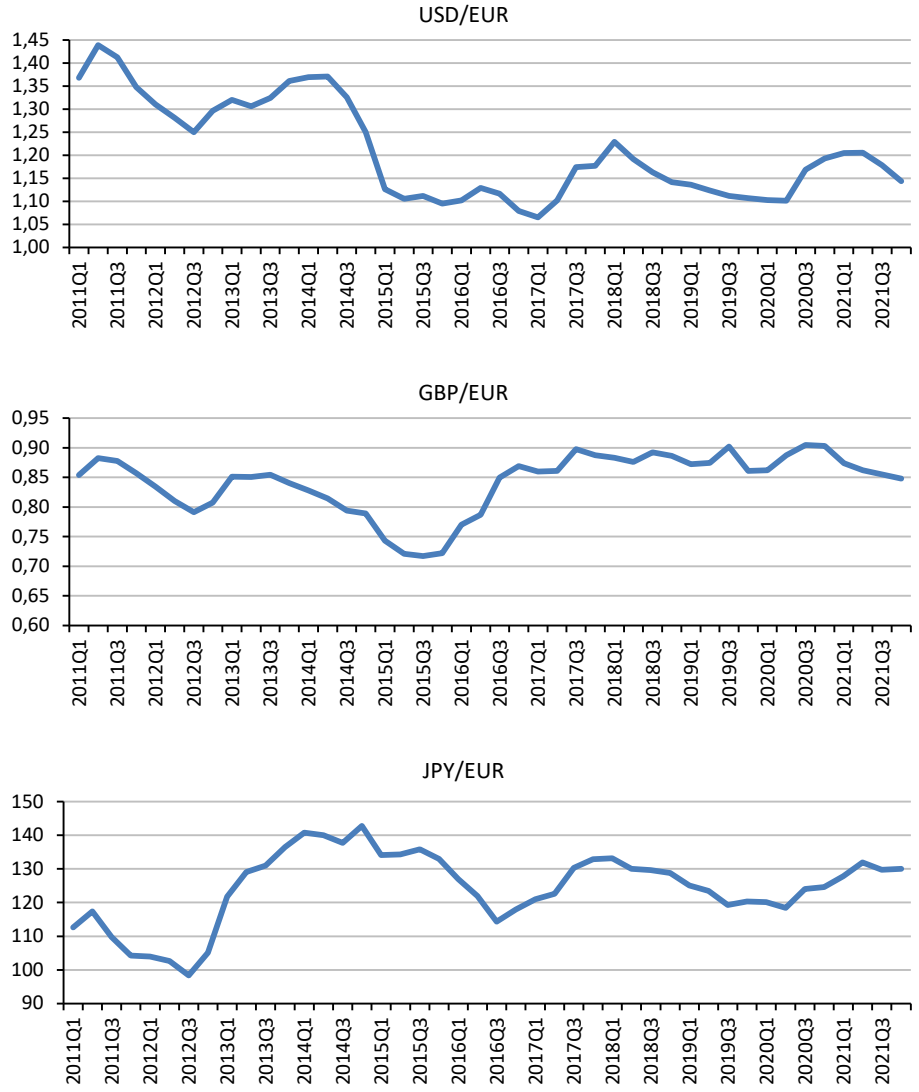
Invázia Ruska na Ukrajine viedla k zintenzívneniu tlaku na ceny nielen v prípade energií, ale aj potravinárskych komodít a niektorých kovov. Rusko je významným vývozcom viacerých komodít a Ukrajina vyváža najmä poľnohospodárske produkty a niektoré kovy. Zároveň dochádza vplyvom vojenského konfliktu k vážnemu narušeniu globálnych dodávateľsko-odberateľských reťazcov, čo tiež tlačí ceny smerom nahor.

Podľa prognózy ECB z júna 2022 má ročná miera inflácie v eurozóne dosiahnuť historicky rekordnú úroveň 6,8 % v roku 2022, poklesnúť na 3,5 % v roku 2023 a na 2,1 % v roku 2024 (ECB, 2022c). Európska komisia očakáva vo svojej jarnej prognóze (z mája 2022)

za celý rok 2022 zrýchlenie inflácie HICP v eurozóne na 6,1 % (v EÚ 6,8 %) a v nasledujúcom roku jej zmiernenie na 2,7 % (3,2 %) (EC, 2022a). V porovnaní so základnou prognózou predpokladá EK v eurozóne v prípade horšieho scenára (úplné prerušenie dodávok plynu) infláciu rýchlejšiu približne o 3 p. b. a v roku 2023 o viac ako 1 p. b.

Graf 6.8

Vývoj kurzu amerického dolára, britskej libry a japonského jenu voči euru



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022).

Vývoj inflácie v jednotlivých členských štátoch bude v roku 2022 pravdepodobne veľmi rôznorodý. Najvyššia inflácia (nad 9 %) sa očakáva v pobaltských krajinách, v Bulharsku, Poľsku, Českej republike a na Slovensku. Ide o krajiny Únie, ktoré sú najvýraznejšie zasiahnuté konfliktom na Ukrajine, či už cez oblasť energetiky alebo cez iné obchodné prepojenia. Na druhej strane najnižšiu infláciu by mali zaznamenať severské krajiny a (podobne ako v predchádzajúcich rokoch) niektoré krajiny na juhu Európy – Portugalsko, Malta, Cyprus aj Francúzsko (všetky pod 5,5 %).

Vývoj kurzu jednotnej európskej meny bol v roku 2021 v porovnaní s predchádzajúcim rokom dosť odlišný. V roku 2021 sa euro v nominálnom efektívnom vyjadrení znehodnotilo o vyše 3,5 %. Došlo k tomu najmä v dôsledku jeho oslabenia voči americkému doláru takmer o 8 %, a to vplyvom rozdielov v menovej politike ECB a amerického FED. Jednotná európska mena oslabila v uplynulom roku aj voči britskej libre, naopak voči japonskému jenu posilnila. Graf 6.8 dokumentuje vývoj priemerných bilaterálnych kurzov eura voči vybraným menám v jednotlivých štvrťrokoch za viac než desaťročie, kde možno okrem iného vidieť relatívne stabilný kurz eura voči britskej libre počnúc rokom 2017.

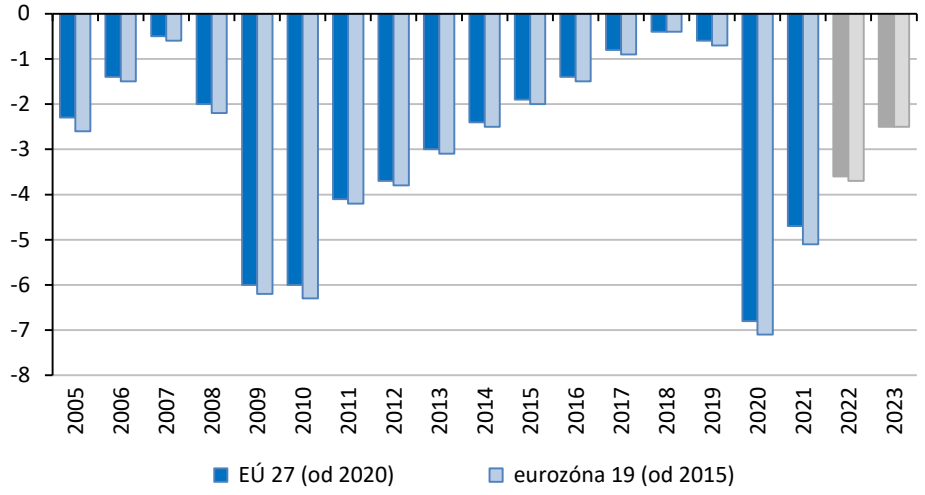
6.3. Mierne zlepšenie situácie vo verejných financiách

Vzhľadom na zvýšenie hospodárskej aktivity a priaznivý vývoj príjmov sa v roku 2021 situácia vo verejných financiách v EÚ ako celku v porovnaní s predchádzajúcim rokom zlepšila. Stalo sa tak aj napriek tomu, že podobne ako v roku 2020 verejné financie vo veľkej miere ovplyvňovala pandémia, predovšetkým v prvej polovici roka, keď vlády poskytovali dodatočnú podporu ekonomike.

V EÚ ako celku sa v roku 2021 zaznamenal deficit verejných financií vo výške 4,7 % HDP a v eurozóne na úrovni 5,1 % HDP. Tieto hodnoty sú síce stále vzdialené od výsledkov z rokov 2014 až 2019 (pod úrovňou 3 % HDP, ktorá predstavuje referenčnú hodnotu Paktu stability a rastu – PSR), avšak v porovnaní s predchádzajúcim, v negatívnom zmysle rekordným rokom to znamená zmiernenie deficitov o 2 p. b. (graf 6.9).

Graf 6.9

Vývoj salda verejných financií v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2021, prognóza na roky 2022 – 2023 (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022) a EC (2022a).

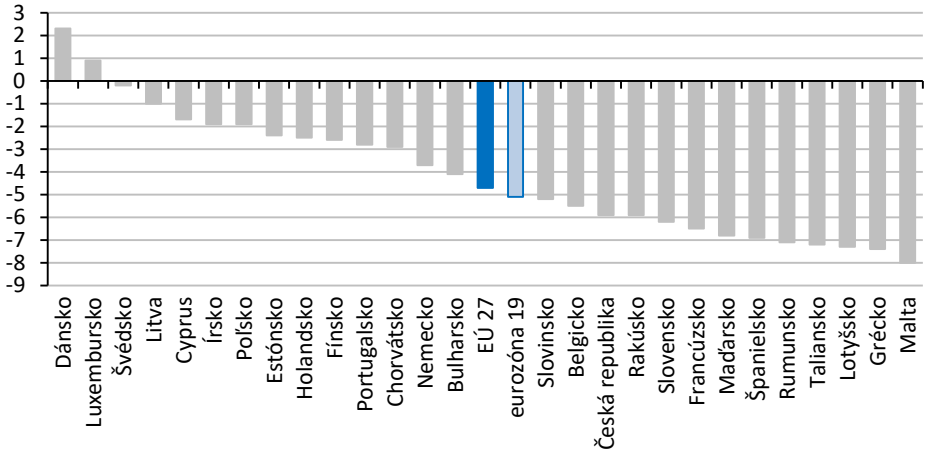
V porovnaní s rokom 2020 sa v eurozóne v roku 2021 mierne zvýšili podporné opatrenia, ktoré súviseli s krízou a oživením ekonomiky, a to zo 4,1 % na 4,4 % HDP (ECB, 2022a). Na jednej strane došlo k nárastu vládnych transferov podnikom, vládnych investícií, ako aj podpory súvisiacej so zdravotnou starostlivosťou. Na druhej strane sa vzhľadom na uvoľňovanie reštriktívnych opatrení a oživovanie trhu práce postupne obmedzovali programy skráteného pracovného času, ktoré boli v roku 2020 najvýznamnejším nástrojom štátnej podpory.

Na rozdiel od predchádzajúceho roka, keď žiadny členský štát Únie nevykázal prebytok verejných financií, v roku 2021 zaznamenali prebytok dve krajiny – Dánsko a Luxembursko (graf 6.10). Nižší než 3 % deficit verejných financií vykázalo ďalších desať členských štátov a viac ako polovica krajín hospodárila v roku 2021 s deficitom prevyšujúcim 3 % HDP[79]. Najvyšší deficit spomedzi nich zaznamenali Malta (8 % HDP), Grécko, Lotyšsko, Taliansko a Rumunsko (všetky vyše 7 % HDP).

[79] V roku 2020 presiahol deficit verejných financií hranicu 3 % HDP až v 25 členských štátoch.

Graf 6.10

Saldo verejných financií v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022).

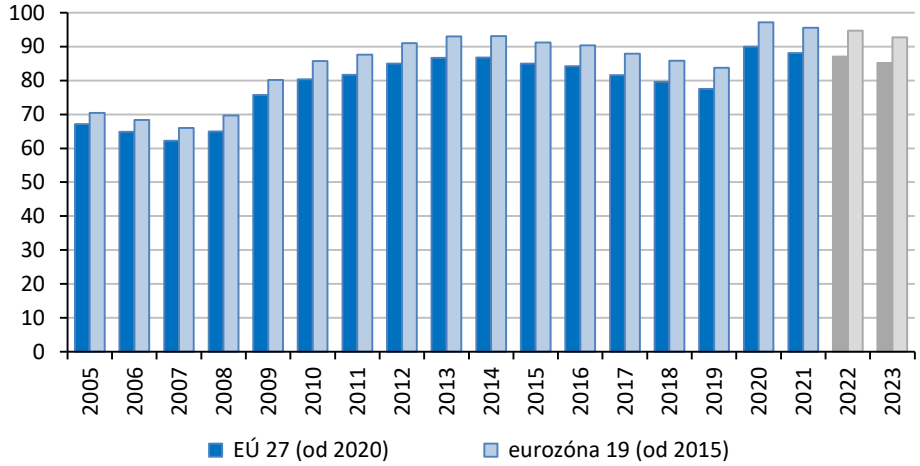
Mierne zlepšenie v hospodárení s verejnými financiami sa odzrkadlilo aj vo vývoji verejného dlhu, ktorý sa v eurozóne a v EÚ ako celku medziročne znížil o necelé 2 p. b. V eurozóne klesol na 95,6 % HDP a v EÚ na 88,1 % HDP (graf 6.11), čo je však stále historicky druhý najhorší výsledok. Najviac ho už dlhodobo zhoršujú krajiny južnej Európy – Grécko, Taliansko, Portugalsko a Španielsko (graf 6.12). Naopak najnižšie zadlženie verejného sektora vykazujú pobaltské krajiny, niektoré severské krajiny, Luxembursko, Bulharsko a Česká republika. Podobne ako v predchádzajúcom roku len polovica členských štátov sa zmestila pod hranicu PSR (60 % HDP).

Vzhľadom na kritickú situáciu vo verejných financiách naprieč celou EÚ odsúhlasila Rada po nástupe pandémie v roku 2020 aktiváciu tzv. *všeobecnej únikovej doložky* PSR, ktorá dočasne umožňuje členským štátom odchýliť sa od požadovaných fiškálnych úprav. Pôvodne mali pravidlá PSR (deficit verejných financií pod 3 % HDP, verejný dlh pod 60 % HDP) zostať suspendované do konca roka 2022. Avšak vzhľadom na ekonomické dôsledky ruskej invázie na Ukrajinu odsunula Únia obnovenie pravidiel až do konca roka 2023. Tento odklad má umožniť vládam členských štátov realizovať podporné opatrenia zamerané na zmiernenie vplyvu vysokých cien energií, ako aj zvýšiť verejné investície do ekológie a digitálnych technológií. Zároveň tým

členské štáty získali ďalší rok času na nájdenie dohody o reforme fiškálnych pravidiel. To však bude tak či tak náročné, keďže postoje krajín sú stále veľmi rôznorodé a ani v priebehu roka 2021 nedošlo k výraznejšiemu posunu.

Graf 6.11

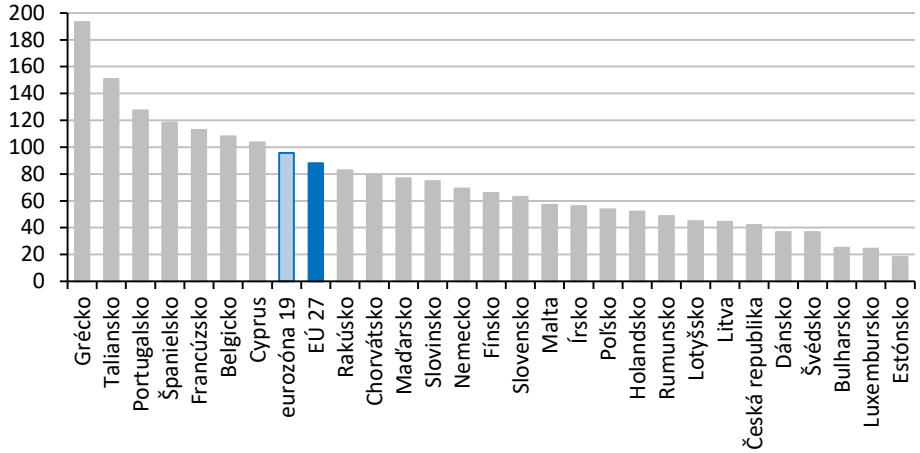
Vývoj verejného dlhu v EÚ a v eurozóne v rokoch 2005 – 2021, prognóza na roky 2022 – 2023 (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2022) a EC (2022a).

Graf 6.12

Verejný dlh v jednotlivých členských štátoch EÚ v roku 2021 (% HDP)



Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2021).

V rokoch 2022 a 2023 by sa mala podľa predpokladov EK (EC, 2022a) situácia vo verejných financiách naďalej zlepšovať. Očakáva sa ďalšie znižovanie deficitov verejných financií, najmä vplyvom poklesu verejných výdavkov v pomere k HDP. K tomu bude dochádzať predovšetkým v dôsledku ukončovania núdzových opatrení prijatých v reakcii na pandémiu. Priaznivý vplyv oživenia na verejné financie má podľa predpokladov EK prevážiť dodatočné náklady na opatrenia v oblasti energetiky (zmiernenie vplyvu vysokých cien energií) a opatrenia na riešenie humanitárnej krízy v súvislosti s inváziou Ruska na Ukrajinu. V roku 2022 sa očakáva pokles deficitu na úrovni celej Únie na 3,6 % HDP a v nasledujúcom roku na 2,5 % HDP.

Pomer dlhu k HDP by mal do roku 2023 klesnúť na 85 % HDP v EÚ a na necelých 93 % HDP v eurozóne. V dôsledku pandemickej pomoci ekonomikám členských štátov v posledných dvoch rokoch tak naďalej zotrvá relatívne vysoko nad úrovňou spred pandémie. V šiestich členských štátoch pravdepodobne zostane naďalej nad úrovňou 100 % HDP.

6.4. Konferencia o budúcnosti Európy ukončená

Dňa 9. mája 2022 sa skončila rok trvajúca konferencia pozostávajúca z diskusií o budúcnosti Európy a spolupráce medzi občanmi a politikmi naprieč celou EÚ. Jej výsledkom je správa (Conference on the Future of Europe, 2022), ktorá obsahuje desiatky návrhov vrátane konkrétnych cieľov a stovky opatrení v deviatich tematických oblastiach[80]. Návrhy sú založené na odporúčaniach občanov, t. j. išlo o inovatívny proces „zdola nahor“ (od občanov k inštitúciám).

Správa bola predložená predsedom inštitúcií EÚ (Európskeho parlamentu, Rady EÚ a Európskej komisie), ktoré sa v spoločnom vyhlásení z marca 2021 zaviazali, že budú nadväzovať na to, čo bolo navrhnuté, a to v rámci svojich právomocí a v súlade so zmluvami EÚ. Inštitúcie EÚ majú najskôr preskúmať, ako môžu na návrhy konferencie

[80] Ide o nasledovné oblasti: zmena klímy a životné prostredie; zdravie; silnejšie hospodárstvo, sociálna spravodlivosť a zamestnanosť; EÚ vo svete; hodnoty a práva, právny štát, bezpečnosť; digitálna transformácia; európska demokracia; migrácia; vzdelávanie, kultúra, mládež a šport.

efektívne nadviazať, a na jeseň 2022 je plánované podujatie, na ktorom by mali informovať občanov o tom, ako budú svoje záväzky plniť.

Prevažnú väčšinu navrhovaných opatrení je možné vykonať v rámci existujúcich zmlúv. Avšak realizácia niektorých inovatívnych a ambicióznych návrhov konferencie predpokladá zásadnú reformu Únie a vyžaduje si zmeny zmlúv EÚ. Návrhy občanov sa totiž týkajú aj nových právomocí EÚ (t. j. posilnenej integrácie) v oblastiach, ako sú zdravotníctvo, energetika, obrana, sociálne a hospodárske politiky.

* * *

Ekonomiku EÚ zasiahli v priebehu dvoch rokov dva vonkajšie šoky bezprecedentného charakteru – najskôr rýchle šírenie vírusu SARS-CoV-2 a len o necelé dva roky neskôr ruská invázia na Ukrajine. Oba tieto šoky postavili EÚ pred výzvy, na ktoré je potrebné urýchlene a adekvátne reagovať, a to v mnohých oblastiach na úrovni celej Únie/eurozóny, ako aj na úrovni členských štátov. Európa je aktuálne nútená zvyšovať svoju energetickú sebestačnosť, znižovať závislosť od fosílnych palív a urýchliť prechod k zelenej ekonomike, riešiť migračné otázky a financovanie humanitárnej pomoci, ako aj integráciu utečencov na trhu práce.

Napriek ďalším výzvam, ktorým EÚ v súčasnosti čelí, možno s opatrnosťou očakávať pomalé pokračovanie hospodárskeho oživenia. Predpoklady pre ďalší rast vytvára priaznivá situácia na trhu práce, nahromadené úspory obyvateľstva počas pandémie, ktoré v určitej miere umožňujú pokračujúcu spotrebu aj v časoch rekordnej inflácie, ako aj ďalšia podpora zo strany verejných financií. V kontexte sprísňovania menovej politiky ECB sa však dostáva do popredia aj krehkosť verejných financií najzadlženejších členských štátov.

Neistota ohľadom dĺžky trvania konfliktu na Ukrajine, jeho intenzity a dôsledkov vnáša do budúceho (zďaleka nielen hospodárskeho) vývoja Únie množstvo vážnych rizík. Nezanedbateľná neistota je spojená aj s budúcou situáciou v súvislosti s ochorením COVID-19 a tiež s vývojom veľkých ekonomík, ako sú USA a Čína. V prostredí plnom neistôt je tak pre EÚ kľúčové reagovať na aktuálny vývoj koordinovane a zároveň včas, čo je vzhľadom na jej vnútornú rôznorodosť neľahká úloha.

7. HOSPODÁRSKY VÝVOJ USA A JAPONSKA

7.1. Hospodársky vývoj USA

Tempo rastu HDP bolo v roku 2021 nad priemerom vyspelých ekonomík, pričom podobnú dynamiku by si mala ekonomika USA zachovať aj v prebiehajúcom roku 2022 (IMF, 2022). Pandémia ochorenia COVID-19 a invázia Ruska na Ukrajinu však ukazujú, ako je potrebné byť opatrný ohľadom akýchkoľvek predpovedí budúceho ekonomického vývoja v nevyspytateľne sa meniacom vonkajšom prostredí. Dôsledky a dopady externých faktorov je veľmi ťažké predvídať, avšak v krátkodobom horizonte bude invázia na Ukrajinu a s ňou súvisiace udalosti (napr. sankcie) veľmi pravdepodobne zvyšovať tlak na rast cien a kolísanie ekonomickej aktivity nielen v USA.

Vývoj hlavných parametrov HDP

Podľa predpovede OECD by mal byť rast reálneho HDP v roku 2021 na úrovni 5,6 % a v ďalšom období by sa mal pohybovať okolo tempa 3,7 % v roku 2022 a 2,4 % v roku 2023 (OECD, 2021). Ťahúňom prebiehajúcej expanzie by mala byť, tak ako pri predchádzajúcich epizódach hospodárskych cyklov, predovšetkým súkromná spotreba a fixné investície, čo by malo mať pozitívny vplyv na pokles miery nezamestnanosti a tvorbu nových pracovných príležitostí.

V roku 2020 sa vplyvom neistoty vyvolanej pandémiou ochorenia COVID-19 výrazne zvýšila tvorba úspor domácností, ktoré by mali aj v nasledujúcich rokoch zostať relatívne vysoké. Export tovarov a služieb by sa mal zvyšovať, avšak ešte ani v roku 2023 sa nepredpokladá, že bude nahradený výpadok exportu dosiahnutý v roku 2019 a najmä v roku 2020. Okrem sankcií bude vývoz tovarov a služieb do určitej miery komplikovať posilňovanie výmenného kurzu amerického dolára (ďalej aj dolár). Aj preto bude naďalej dovoz tovarov a služieb väčší ako vývoz, čo sa podpíše na rozšírení deficitu bežného účtu platobnej bilancie a zväčšenie vonkajšej nerovnováhy. Pod vnútornú nerovnováhu sa podpisuje rekordné zvýšenie deficitu federálneho rozpočtu z roku 2020, ktoré sa premietlo do nárastu verejného

dlhu nad 130 % HDP, čo je úroveň, na ktorej by mal tento ukazovateľ zostať aj v nasledujúcom období (tab. 7.1).

T a b u ľ k a 7.1

Parametre HDP USA, zmena za rok v %

	2018 (v mld. USD)	2019	2020	2021	2022	2023
HDP v trhových cenách	20 527,2	2,3	–3,4	5,6	3,7	2,4
Súkromná spotreba	13 913,5	2,2	–3,8	8,0	3,8	2,4
Spotreba vlády	2 869,4	2,0	2,0	1,5	2,6	1,9
Fixné investície	4 281,7	3,1	–1,5	6,4	3,8	3,6
Vývoz	2 533,5	–0,1	–13,6	3,8	3,4	3,5
Dovoz	3 129,7	1,2	–8,9	13,4	6,0	4,1
Deflátor HDP	–	1,8	1,2	4,0	3,7	2,4
Nezamestnanosť (% z pracovnej sily)	–	3,7	8,1	5,4	3,8	3,4
Úspory domácností (% disponibilného príjmu)	–	7,6	16,6	12,5	9,0	8,2
Bilancia rozpočtu (% HDP)	–	–6,4	–15,4	–12,5	–7,2	–5,5
Verejný dlh (% HDP)	–	108,5	133,9	131,2	131,3	132,1
Bežný účet PB (% HDP)	–	–2,2	–2,9	–3,6	–3,8	–3,9

Prameň: OECD (2021).

Efekty fiškálnych opatrení prijaté v súvislosti s pandémiou ochorenia COVID-19 a recesiou počas roka 2020 a začiatkom roka 2021 sa postupne vytrácajú, avšak domácnosti aj vďaka tejto dodatočnej finančnej pomoci naakumulovali vysoký objem úspor (tab. 7.1), s pomocou ktorých by mali byť schopné podporovať expanziu konjunktúry a spotrebný dopyt aj v strednodobom horizonte. Z hľadiska ďalšieho vývoja je dôležitý vývoj dlhodobých investícií do infraštruktúry, vzdelávania a zdravotnej starostlivosti, ktorých rast by mal byť aj počas rokov 2022 a 2023 väčší ako tomu bolo pred pandémiou. Investície a úspory takto vytvárajú solídny základ pre pokračovanie konjunktúry v budúcnosti.

Na trhu práce prebieha oživenie, ktoré nemá z hľadiska historických skúseností obdoby. Už pokles zamestnanosti z marca 2020 o 2,06 % bol rekordný, keď v priebehu jedného mesiaca prišlo o prácu 3,267 milióna ľudí. V apríli 2020 však nastal v povojnovej histórii bezprecedentný prepad zamestnanosti o 14,32 %, alebo 22,279 milióna ľudí (FRED, 2022). Ak budeme skúmať vývoj trhu práce vo fáze oživenia po recesii za posledné 4 dekády, zistíme, že zatiaľ čo po troch

recesiách v rokoch 1981 – 1982, 1990 – 1991 a v roku 2001 trvalo zamestnanosti dostať sa na svoju úroveň pred recesiou v priemere 29 mesiacov[81], tak po poslednej recesii v rokoch 2007 – 2009 to bolo až 82 mesiacov. V prebiehajúcom cykle sme v roku 2020 zaznamenali rekordný pokles počtu zamestnaných osôb a tento ukazovateľ sa prepadol na úroveň z mája 2012. V roku 2021 sme už potom boli svedkami postupného zvyšovania počtu zamestnaných osôb (hoci tempo sa spomaľovalo), avšak trh práce sa ani v januári 2022 stále nepodarilo dostať na úroveň spred poslednej recesie. Trh práce a počet zamestnaných osôb tak v tomto období zaostával za svojím predchádzajúcim maximom dokopy už 23 mesiacov za sebou.

Prognózy OECD znázornené v tabuľke 7.1 sú ešte z decembra 2021, avšak vzhľadom na neočakávaný vývoj v prvej polovici roka 2022 je isté, že budú musieť byť revidované, tak ako museli byť revidované predpovede americkej centrálnej banky z rovnakého obdobia. FED preto v marci 2022 zverejnil svoju najnovšiu verziu predpokladaného vývoja vybraných parametrov ekonomiky USA v strednodobom horizonte. Nasledujúca tabuľka 7.2 znázorňuje zmeny v očakávaniach FED, ku ktorým došlo medzi decembrom 2021 a marcom 2022.

Tabuľka 7.2

Zmeny v očakávanom vývoji hlavných parametrov ekonomiky, medián v %

	2022	2023	2024
HDP	2,8	2,2	2,0
december 2021	4,0	2,2	2,0
Nezamestnanosť	3,5	3,5	3,6
december 2021	3,5	3,5	3,5
PCE inflácia	4,3	2,7	2,3
december 2021	2,6	2,3	2,1
Jadrová inflácia	4,1	2,6	2,3
december 2021	2,7	2,3	2,1
Základný úrok	1,9	2,8	2,8
december 2021	0,9	1,6	2,1

Poznámka. – PCE – personal consumption expenditures.

Prameň: FOMC (2022).

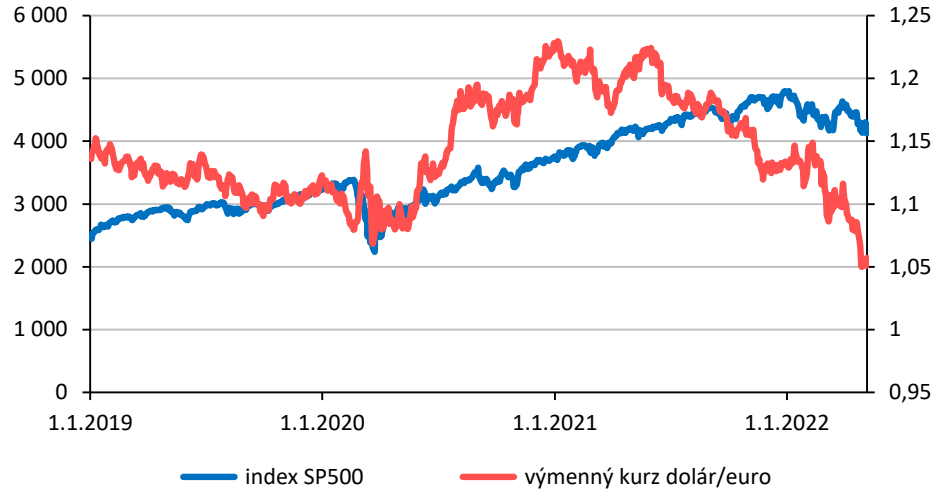
[81] V rokoch 1981 – 1982 to bolo 27 mesiacov, v rokoch 1990 – 1991 to bolo 35 mesiacov a po recesii v roku 2001 trvalo 27 mesiacov, kým sa počet zamestnaných osôb vrátil na úroveň pred recesiou.

Okrem miery nezamestnanosti musel FED oproti decembru 2021 upraviť všetky svoje predchádzajúce predpovede. Týka sa to najmä očakávanej miery inflácie a s tým súvisiacej výšky základnej úrokovej sadzby. Vzhľadom na vyššie tempo rastu inflácie, ako sa čakalo, sú tomuto vývoju prispôsobené aj nové očakávania ohľadom výšky úrokových mier, ktoré sú výrazne vyššie, ako sa pôvodne predpokladalo. To súvisí s tým, že očakávaná PCE aj jadrová inflácia majú v strednodobom horizonte naďalej zostať nad inflačným cieľom, ktorý je na úrovni 2 %.

Vývoj inflácie je pravdepodobne najväčším prekvapením, s ktorým prognózy z roku 2021 nepočítali. Vysoký rast cien v prvom kvartáli 2022 nebol zaznamenaný len v USA, ale aj inde vo svete a nie je preto prekvapením, že sa to odrazilo na všeobecnom správaní investorov. Zaujímavým je v tejto súvislosti vývoj výmenného kurzu amerického dolára, ktorý bol na začiatku mája 2022 voči jednému euru na úrovni 1,14 a o mesiac neskôr na začiatku marca 2022 to už bolo 1,08 dolára za jedno euro. Strednodobý vývoj výmenného kurzu amerického dolára voči euru a hodnoty akciového indexu SP500 znázorňuje nasledujúci graf 7.1.

Graf 7.1

Výmenný kurz dolár/euro a index SP500 (január 2019 – máj 2022)



Prameň: FRED (2022).

Ako je zrejmé, prebiehajúca fáza posilňovania kurzu dolára sa začala približne na začiatku roka 2021, teda v čase nástupu Joea Bidena do úradu prezidenta USA. To však ešte stále nebránilo tomu, aby akciový index zaznamenával historické maximá a rástol v prostredí posilňujúceho sa dolára. K zmene vo vývoji došlo až na začiatku roka 2022 (graf 7.1), keď už bolo zrejmé, že centrálna banka FED prestane nakupovať cenné papiere v rámci politiky kvantitatívneho uvoľňovania a začne ich predávať, ale aj to, že začne s reálnou monetárnou reštrikciou prostredníctvom zvyšovania základnej úrokovej sadzby. Vzhľadom k tomu, že ďalšie dôležité centrálne banky nenasledovali kroky amerického FED, došlo k ďalšiemu výraznému posilneniu výmenného kurzu dolára. Konflikt na Ukrajine neskôr ešte viac zvýšil neistoty a obavy investorov, čo ďalej posilnilo postavenie dolára ako rezervnej meny vo svetovej ekonomike. To sa pravdepodobne nezmení, pokiaľ bude FED pokračovať v predávaní dlhopisov a zvyšovaní úrokových mier.

Inflačné cykly v ekonomike USA

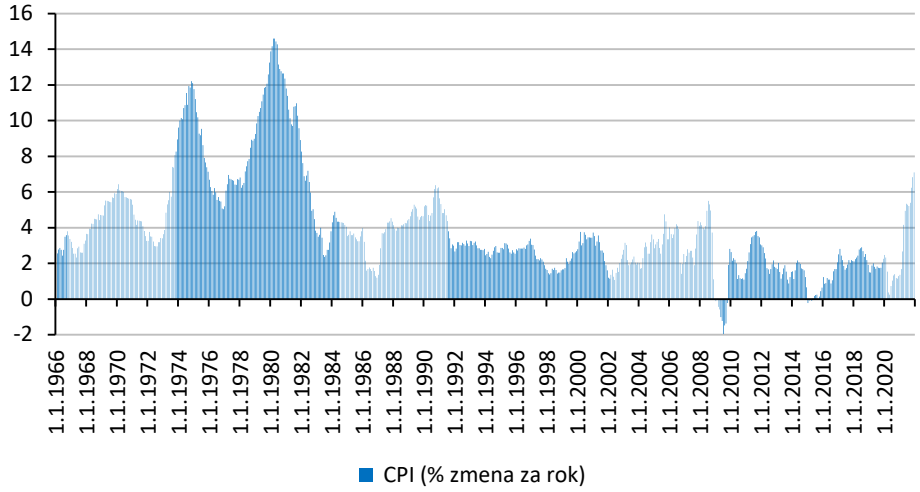
Od šesťdesiatych rokov minulého storočia sa v USA striedali fázy s vysokou infláciou (vyššou ako bol inflačný cieľ na úrovni 2 %) s fázami, keď bola miera inflácie nízka (pod úrovňou 2 % inflačného cieľa). V tejto súvislosti môžeme konštatovať, že až do súčasnosti bola po väčšinu času miera inflácie v USA vyššia ako 2 %. Od februára 1966 bola inflácia vyššia ako 2 % dokopy spolu 521 mesiacov, čo predstavuje až 77,6 % času z celého sledovaného obdobia (koniec v decembri 2021).

Celkovo sme v tomto období zaznamenali 14 epizód po sebe idúcich mesiacov, keď bola miera inflácie vyššia ako 2 %. Z pohľadu aktuálneho vývoja je zaujímavý poznatok, že ak takáto epizóda trvala viac ako 10 mesiacov, tak zakaždým sme boli svedkami priemernej inflácie vyššej ako 3 %. Výnimkou je obdobie v rokoch 2017 – 2018, ktoré trvalo 15 mesiacov a priemerná miera inflácie bola vtedy 2,4 %. V čase písania boli USA aktuálne vo fáze vysokej inflácie so začiatkom cyklu v marci 2021, pričom do decembra 2021 bola priemerná medziročná inflácia v tejto fáze na úrovni 5,3 %, čo je druhá najvyššia priemerná hodnota zaznamenaná počas sledovaného obdobia od roku

1966 až po súčasnosť. Vyššia priemerná hodnota 6,4 % bola zaznamenaná len počas dlhej fázy vysokej inflácie v rokoch 1966 – 1986 (graf 7.2).

G r a f 7.2

Rast inflácie, index spotrebiteľských cien (CPI) (1966 – 2022)



Prameň: FRED (2022).

V roku 1986 sa skončil rekordne dlhý cyklus, keď bol rast spotrebiteľských cien nad úrovňou inflačného cieľa dokopy 242 mesiacov za sebou. Po krátkej epizóde v rokoch 1986 a 1987 trvajúcej 11 mesiacov, keď bola miera inflácie pod úrovňou cieľa 2 %, sa vývoj vrátil do predchádzajúcich koľají a až do novembra 1997 bola medziročná miera inflácie nad cieľovou hodnotou monetárnej autority. V nasledujúcom období sa už dĺžka cyklov s relatívne vysokou mierou inflácie (nad cieľom monetárnej autority) vyrovnala s dĺžkou cyklov, ktoré mali relatívne nízku mieru inflácie (pod cieľom monetárnej autority)[82]. Posledná fáza, keď bola miera inflácie vyššia ako stanovený cieľ 2 %, trvala 15 mesiacov od septembra 2017 do novembra 2018. Inflácia potom ešte krátko vyletela nad cieľovú hodnotu na prelome rokov

[82] Výnimkou je 55 mesiacov trvajúca fáza relatívne vysokej inflácie medzi rokmi 2004 – 2008.

2019 – 2020. Ako sme už povedali, prebiehajúca fáza vysokého medziročného rastu cien sa začala v marci minulého roka 2021.

Posúdenie toho, či je súčasná vysoká miera inflácie dôsledkom prechodných faktorov, alebo má hlbšie korene, je dôležité z hľadiska nastavenia monetárnej politiky a inflačných očakávaní ekonomických subjektov. Ak sa do inflačných očakávaní domácností a firiem premietne dlhodobo vyššia miera inflácie, môže to negatívne poznačiť ekonomický rast a zosilniť stagflačné tendencie v celej ekonomike USA.

Determinanty inflácie

Vysoká inflácia bola v roku 2021 podporovaná aj zmenami, ku ktorým dochádzalo v dynamike vývoja miezd a cien tovarov a služieb. Firmy sa na jednej strane museli vyrovnávať s čoraz viac naplneným trhom práce a slabnúcou ponukou pracovných síl s požadovanými zručnosťami. Pri snahe o obsadenie voľných pracovných pozícií a v prostredí konkurencie ďalších zamestnávateľov boli takto nútené zvyšovať mzdy. Zároveň sa ale museli vyrovnávať aj s problémami v dodávateľských reťazcoch a rastúcimi cenami surovín, čo zvýšilo tlak na rast celkových nákladov firiem. Pri vysokom raste spotrebných výdavkov a veľkom dopyte po tovaroch a službách boli firmy schopné tieto zvýšené náklady preniesť na spotrebiteľov v podobe vyšších cien. V prebiehajúcom roku 2022 budú tieto trendy pokračovať a budú ešte viac zvýraznené dopadmi vojny na Ukrajine.

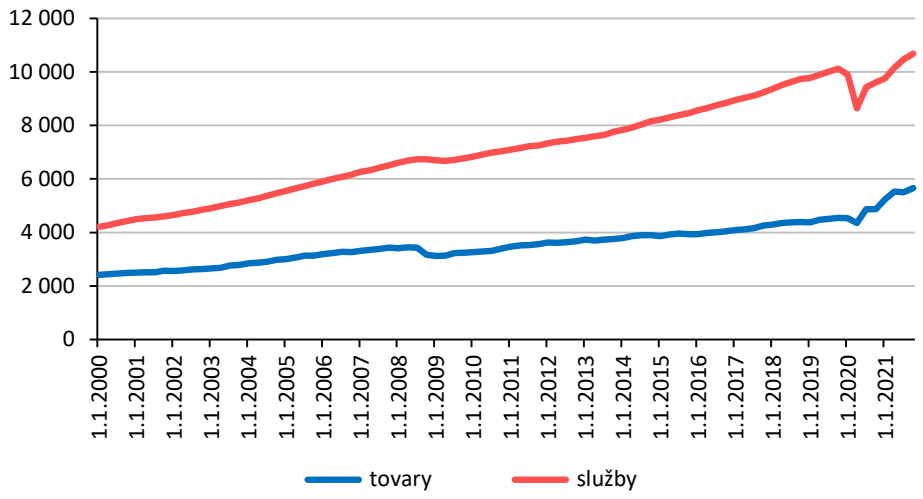
Vysoký rast spotrebných výdavkov v roku 2021 nepochybne súvisí aj s pandémiou ochorenia COVID-19 a jej vplyvom na spotrebu domácností. V dôsledku protiopatrení a obmedzení pohybu osôb, ako aj v dôsledku nárastu nezamestnanosti a prestávkam vo výrobe, došlo k prudkému poklesu spotrebných výdavkov a zníženiu dopytu tak na strane firiem, ako aj domácností. Okrem iného sa tento nižší dopyt v roku 2020 premietol aj do slabších inflačných tlakov. Určitý bezprostredný vplyv pandémie vírusu SARS-CoV-2 na ceny potvrdzujú aj empirické dáta.

Najväčší pokles súkromnej spotreby sa odohral v prvom a druhom štvrťroku 2020. Tento pokles bol menší pri spotrebe tovarov ako služieb, pričom v rámci spotreby tovarov išlo zároveň o menší pokles než ako bol zaznamenaný počas predchádzajúcej recesie v roku 2008.

To už neplatí o súkromnej spotrebe služieb, kde bol v roku 2020 zaznamenaný bezprecedentný prepad výdavkov aj z historického hľadiska (graf 7.3). Takýto vývoj súvisel s charakterom protipandemických opatrení a obmedzením pohybu osôb, ako aj s tým, že v porovnaní s minulosťou je čoraz väčšia časť tovarov predávaná prostredníctvom on-line platforiem.

G r a f 7.3

Vývoj spotrebných výdavkov (v mld. USD)



Prameň: FRED (2022).

Vytvorená nerovnováha oslabeného dopytu voči nadmernej ponuke viedla v tomto období k poklesu cien a k slabšiemu inflačnému tlaku. V máji 2020 sa inflácia v USA meraná indexom spotrebiteľských cien medziročne zvýšila iba o 0,2 %, čo bolo najmenej od októbra 2015. Tento vývoj nahrával expanzívnej monetárnej politike a FED aj v snahe pomôcť ekonomike oslabenej pandémiou začal znižovať oficiálnu úrokovú mieru smerom k nule.

Monetárna expanzia vytvorila predpoklady pre rýchle oživenie hospodárskeho cyklu. Po uvoľnení opatrení a oslabení ďalšej vlny pandémie došlo vo vývoji konjunktúry a spotrebných výdavkov k prudkému obratu. Zvýšenie súkromného dopytu sa pri obmedzených výrobných kapacitách a ponuke začalo od júna 2020 premietať do väčšieho

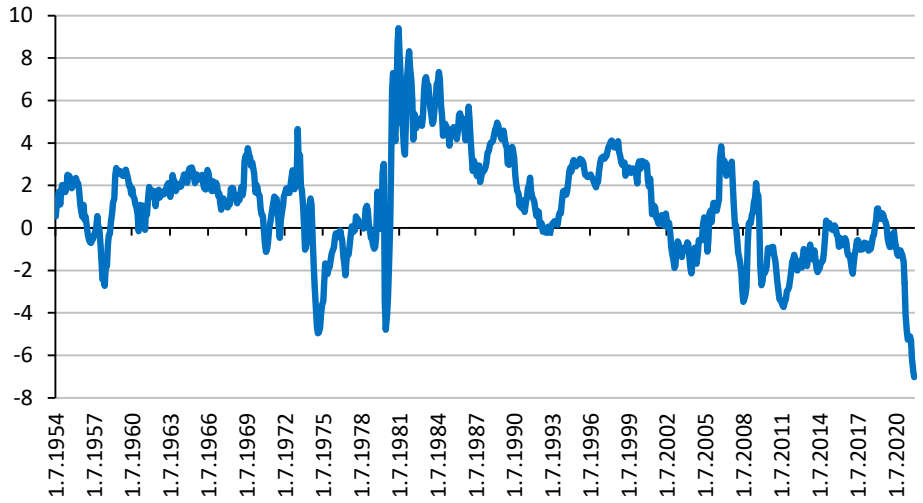
inflačného tlaku a rastu spotrebiteľských cien. Pokiaľ je aktuálny cenový vývoj v USA primárne ovplyvnený týmto mechanizmom, z hľadiska vyššej inflácie by malo ísť o krátkodobý a v podstate prirodzený fenomén[83], ktorý by po zmenšení nerovnováhy medzi dopytom a ponukou mal sám odznieť. Ako sa ale ukazuje, inflácia má zrejme oveľa hlbšie korene a na jej vyriešenie bude potrebný oveľa dlhší čas. V decembri 2021 sám guvernér FED-u Jerome H. Powell uznal, že inflačný vývoj v USA už nie je možné označovať len za prechodnú fázu, ktorá nezanechá na ekonomike žiadne škody (Fortune, 2021).

Monetárna politika v prostredí vysokej inflácie

V takomto prípade môžeme byť svedkami dlhodobejšieho fenoménu a FED bude s infláciou bojovať možno dlhšie a úpornejšie, ako by sme očakávali. Pri základnej nominálnej úrokovej miere na úrovni 0 % a inflácii na úrovni 7 % (december 2021) je reálna úroková miera na úrovni –7 %. Dlhodobý rozdiel medzi základnou úrokovou mierou a medziročnou zmenou inflácie znázorňuje graf 7.4.

Graf 7.4

Reálna úroková miera (v %)



Prameň: FRED (2022); vlastné výpočty.

[83] Ktorý predstavuje akési dorovnanie poklesu cien z predchádzajúceho obdobia.

Okrem súčasnosti bola v povojnovej histórii reálna úroková miera nižšia ako –4 % len dvakrát. Na začiatku roka 1975 a potom v polovici roka 1980, keď dovolil FED základnej reálnej úrokovej miere klesnúť tesne pod –5 %. Ako dobre vieme z ekonomickej histórie, tieto dva dátumy ohraničujú obdobie veľkej inflácie sedemdesiatych rokov. To automaticky neznamená, že aj teraz budeme svedkami rovnakého scenára, ale inflácia sa pravdepodobne výrazne neoslabí, pokiaľ bude prebiehať postupné uvoľňovanie obmedzení vo fungovaní dodávateľských reťazcov a budú odznievať nerovnováhy medzi dopytom a ponukou vytvorené počas pandémie koronavírusu.

Keď FED naposledy reagoval na zvyšovanie spotrebiteľských cien v rokoch 2004 – 2007, nechal rásť svoju základnú úrokovú sadzbu v rámci monetárnej reštrikcie trvajúcej bezmála 40 mesiacov, teda viac ako tri roky. Vo februári 2007 dosiahla základná úroková miera svojho dlhodobého maxima na úrovni 5,26 % a v decembri tohto roka sa v USA začala veľká recesia, ktorá potom trvala až do júna 2009. Na základe vyššie uvedeného môžeme konštatovať, že tejto recesii priamo predchádzalo obdobie reštriktívnej monetárnej politiky, ktorá ale bola nevyhnutnou reakciou na dlhodobo podceňovaný nerovnovážny cenový vývoj.

Až na krátke epizódy zo začiatkov osemdesiatych a deväťdesiatych rokov minulého storočia bola základná úroková miera v rokoch 1980 – 2002 vždy vyššia ako medziročná miera inflácie, a teda reálna úroková miera bola v tomto období kladná (graf 7.4). Následne však tempo rastu spotrebiteľských cien prevýšilo základnú úrokovú mieru a reálna úroková miera sa stala zápornou. FED tento stav toleroval 37 mesiacov, pričom spočiatku na vyššiu mieru inflácie nereagoval vôbec a oficiálnu úrokovú sadzbu znižoval (napriek nadobudnutiu jej zápornej hodnoty) po dobu dlhšiu ako jeden rok. V decembri 2003 však došlo k obratu v monetárnej stratégii a FED následne zvyšoval svoju základnú úrokovú mieru až do februára 2007, t. j. ešte viac ako rok potom, čo sa reálna úroková miera stala opäť kladnou[84].

Ako vidieť na grafe 7.4, FED nikdy predtým dlhodobo netoleroval záporné úrokové miery. Na rast inflačných tlakov vždy reagoval

[84] To bolo v novembri 2005.

zvýšením svojej základnej úrokovej miery a korekciou jej reálnej hodnoty. Výnimkou boli sedemdesiate roky a začiatok osemdesiatych rokov minulého storočia, keď bola ale svetová ekonomika postihnutá veľkými ropnými šokmi a tempo rastu cien dosiahlo rekordné hodnoty. Ďalšie epizódy záporných úrokových mier však mali relatívne krátke trvanie a FED toleroval záporné úroky len po dobu rádovo niekoľko mesiacov. V skutočnosti boli reálne úrokové miery väčšinu času zachyteného na grafe 7.4 na úrovni okolo 2 % alebo vyššie.

Je zrejmé, že FED v súčasnosti stojí pred rozhodovaním v prostredí, aké tu predtým ešte nebolo. A to platí tak o časovom horizonte a veľkosti finančných nerovnováh, ako aj o rekordne vysokých záporných úrokoch. Vyrovnanie týchto nerovnováh si bude vyžadovať bezprecedentné intervencie, aké FED vo svojej povojnovej histórii pravdepodobne ešte nezažil. Stanoviť hranicu (pásmo) pre inflačný cieľ je v súčasnosti veľmi obťažné už len preto, lebo reálna úroková miera –7 % je príliš vysoká na to, aby sa dala realisticky odhadnúť budúca úroková miera, ktorá bude v súlade s dlhodobým inflačným cieľom FED-u. Je preto ťažké odhadnúť budúce etapy sprísňovania monetárnej politiky vedúce k vyššej úrokovej miere a zabezpečeniu cenovej stability.

Obťažné je to predovšetkým v súvislosti s odhadnutím vrcholu prebiehajúceho inflačného cyklu. Ekonomika USA a jej konjunktúra je stále v expanzii a trh práce je z pohľadu miery zamestnanosti stále na nižšej úrovni ako pred recesiou vo februári 2020. Na základe historických skúseností môžeme očakávať, že počet zamestnaných sa bude počas roka 2022 ďalej zvyšovať. Tento proces bude ale postupne brzdený sprísňovaním monetárnej politiky a zvyšovaním základnej úrokovej miery. Keďže s tým FED už začal, môžeme predpokladať, že v tejto fáze monetárneho cyklu centrálna banka zrejme považuje svoj mandát smerom k dosahovaniu maximálne možnej miery zamestnanosti za naplnený.

Zatiaľ čo Rada guvernérov federálneho rezervného systému na svojom zasadnutí 26. januára 2022 nechala ešte základnú úrokovú mieru v pásme od 0 % do 0,25 %, tak na svojom ďalšom zasadnutí 16. marca 2022 už toto pásmo zvýšila od 0,25 % do 0,5 %. Napokon v máji 2022 došlo zatiaľ k poslednému posunu do pásma od 0,75 do

1 % (Federal Reserve, 2022). Ak by aj FED do konca roka 2022 zvýšil základnú úrokovú mieru na 1 % a teoreticky znížil infláciu na úroveň okolo 3 – 4 %, tak reálna úroková miera bude na konci roka 2022 stále záporná okolo –2 % až –3 %. Od novembra 2019, keď bola počas prebiehajúceho monetárneho cyklu základná reálna úroková miera po prvýkrát negatívna, sa v tomto pásme drží nepretržite už 26 mesiacov, pričom v januári 2022 bola jej priemerná hodnota za celé uplynulé obdobie na úrovni –2,57 % (tab. 7.4). To sú z historického hľadiska bezprecedentne vysoké hodnoty, ktoré spôsobila nerovnováha medzi vysokou infláciou a nízkymi úrokovými mierami, ako dôsledok snahy FED-u o podporovanie expanzie konjunktúry počas pandémie.

Po roku 1978 zaznamenali USA len tri porovnateľné fázy monetárneho cyklu so zápornými úrokovými mierami. Po prasknutí dot-com bubliny na akciových trhoch nechal predseda FED-u Alan Greenspan základnú úrokovú mieru zápornú na priemernej úrovni –0,96 % počas 37 mesiacov. Neskôr, ako reakciu na globálnu finančnú krízu, nechali predseda Ben Bernanke a predsedníčka Janet Yellen základnú úrokovú mieru zápornú na priemernej úrovni –1,88 % počas dlhých 62 mesiacov. Expanziu konjunktúry sa však nepodarilo dostatočne rozbehnúť a v krokoch svojich predchodcov pokračoval aj predseda FED-u Jerome H. Powell, ktorý nechal reálnu základnú úrokovú mieru v rokoch 2015 – 2018 (36 mesiacov) zápornú na priemernej úrovni –0,9 %. Napokon posledné obdobie záporných úrokových mier sa začalo v novembri 2019, čo bolo ešte pred začiatkom pandémie ochorenia COVID-19. To naznačuje, že FED sa už na konci roku 2019 pravdepodobne obával oslabenia expanzie konjunktúry (prípadne recesie) a nechal tak základnú úrokovú mieru klesnúť do záporných hodnôt.

Tabuľka 7.3

Fázy záporných úrokových mier

	10/2002 – 10/2005	11/2009 – 12/2014	11/2015 – 10/2018	11/2019 –
Mesiace	37	62	36	26
Priemer	–0,96	–1,88	–0,9	–2,57

Prameň: Vlastné spracovanie podľa FRED (2022).

Z uvedeného porovnania vyplýva, že v roku 2022 môžeme naďalej očakávať základnú úrokovú mieru v záporných hodnotách, ktorá bude z historického hľadiska pravdepodobne najvyššia a takmer dvojnásobná oproti priemeru za posledné tri porovnateľné obdobia monetárnych cyklov[85]. V kombinácii s vysokou mierou inflácie uvedené potvrdzuje skutočnosť, že FED stojí pravdepodobne pred jednou z najväčších výziev vo svojej novodobej histórii. Do ekonomiky nalial rekordné množstvo peňazí v období, keď bola miera inflácie viac ako dvojnásobne taká veľká ako počas predchádzajúcich experimentov s negatívnymi reálnymi úrokovými mierami. V tomto a nasledujúcom roku 2023 môžeme preto očakávať reštriktívnu monetárnu politiku, ktorej cieľom bude dostať vysokú infláciu pod kontrolu a na želanú úroveň inflačného cieľa. Monetárna reštrikcia môže tak ako v minulosti priniesť so sebou obrat vo vývoji hospodárskeho cyklu. Recesia, ktorá by po tomto nastala, by v prostredí relatívne vysokej inflácie (vyššej ako inflačný cieľ) znamenala príchod stagflácie so všetkými jej negatívnymi prejavmi.

FED bude musieť zvyšovať úrokové miery pravdepodobne bez ohľadu na to, ako sa bude vyvíjať konjunktúra ekonomiky USA. Pre ekonomiku a trhy bude obzvlášť nebezpečné, ak sa FED rozhodne k rýchlemu a prudkému zvýšeniu základnej úrokovej miery. K tomuto pravdepodobne nedôjde a tak budeme svedkami relatívne dlhého, niekoľko mesiacov trvajúceho, postupného zvyšovania úrokov.

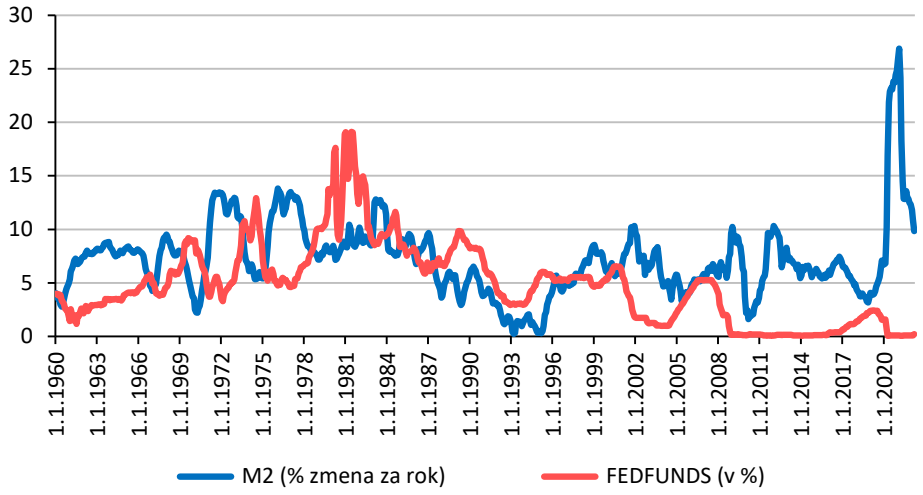
Z hľadiska účinnosti monetárnej politiky sú problémom očakávania ekonomických subjektov, keď pri ich nastavení na pokračovanie trendu vysokej inflácie nemusia byť použité nástroje/politiky proti inflácii účinné. FED môže proti vysokej inflácii bojovať tak, že prestane nakupovať cenné papiere (zastaví rast aktív vo svojej bilancii) a bude ich naopak predávať, alebo tak, že zvýši základnú úrokovú mieru nad jej neutrálnu hranicu. Existuje však ešte jeden prístup k monetárnej politike, keď sa FED nezameria na konkrétnu výšku základnej úrokovej miery, ale zameria sa priamo na peňažnú zásobu (peňažné agregáty) v ekonomike. Určitá výška základnej úrokovej

[85] Uvedená prognóza vychádza z predpokladu, že priemer za roky 2020 – 2022 bude okolo –2,5 %, pričom priemer za posledné tri porovnateľné obdobia je –1,24 %.

miery tak nemusí byť cieľ sám o sebe, ale prostriedok ako ovplyvniť peňažnú zásobu.

G r a f 7.5

Peňažný agregát M2 a základná úroková miera FEDFUNDS



Prameň: FRED (2022).

Ako vidieť na grafe 7.5, na rekordnú infláciu z prelomu sedemdesiatych a osemdesiatych rokoch minulého storočia nereagoval FED len tým, že dovolil historické zvýšenie úrokových sadzieb, ale zároveň výrazne znížil tempo rastu peňažnej zásoby, konkrétne menového agregátu M2, ktoré bolo predtým (podobne ako v súčasnosti) nad úrovňou základnej úrokovej sadzby.

Tak sa zdá, že v USA sa môže zopakovať história a to tak s vysokou infláciou, ako aj s jej znižovaním. Už od začiatku nového milénia je rast peňažnej zásoby nad úrovňou základnej úrokovej sadzby, čo je situácia veľmi podobná tej zo šesťdesiatych a sedemdesiatych rokov minulého storočia (graf 7.5). Úrokové miery sa v súčasnosti odrážajú od svojho dna na úrovni 0 % a ich rast bude pravdepodobne pozvoľný, trvajúci niekoľko mesiacov, možno rokov. Zároveň, ako ukazujú historické skúsenosti, tempo rastu cien sa pravdepodobne nepodarí znížiť bez tomu odpovedajúcemu zníženiu tempa medziročného rastu peňažnej zásoby, resp. peňažného agregátu M2. To zásadne zníži

rast celkových výdavkov v ekonomike a oslabí krátkodobé determinanty inflácie. Nasledovať môže recesia, tak ako to bolo pri predchádzajúcich porovnateľných epizódach hospodárskych cyklov.

Po postupnom zvýšení úrokových mier už bude FED v inej pozícii, ako to bolo pri nulových úrokových mierach, ktoré nebolo možné znížiť nižšie a takýmto spôsobom stimulovať hospodársky rast. Centrálnej banke v tejto situácii nezostávalo prakticky nič iné, ako realizovať politiku kvantitatívneho uvoľnenia a nakupovania cenných papierov, ktorá však neúmerne zvyšovala ponuku peňazí a nafukovala aktíva centrálnej banky. Avšak ak budú úrokové miery vyššie, mal by začať fungovať aj tento kanál monetárnej transmisie a FED by už nemusel byť odkázaný na pokračovanie politiky kvantitatívneho uvoľňovania, ale mal by opäť priestor aj na stimuly prostredníctvom zníženia úrokových mier. To by bola nepochybne dobrá správa vo vzťahu k dlhodobým inflačným očakávaniam trhu.

Ďalším faktorom, ktorý bude v súčasnosti ovplyvňovať účinnosť monetárnej politiky, je zavedenie[86] novej referenčnej úrokovej sadzby SOFR (Secured Overnight Financing Rate). Tá nahrádza referenčnú sadzbu LIBOR, ktorá je stanovená podľa predstáv 17 zahraničných bánk a len 1 banky z USA (JP Morgan Chase London). Sadzba LIBOR nie je odvodená na základe skutočných trhových transakcií, ale je výsledkom kompromisu a nemôže preto objektívne odrážať situáciu v bankovom systéme USA. Navyše, takéto direktívne stanovenie referenčnej hodnoty vytvára veľký priestor na manipuláciu, čo sa v minulosti v súvislosti so správaním veľkých bánk pri umelom určovaní hodnoty LIBOR aj viackrát potvrdilo. Počas predchádzajúcich hospodárskych cyklov bol dlh USA indexovaný podľa LIBOR. V podstate nezáležalo na tom, či a kedy FED zvýšil domácu základnú úrokovú mieru. Hypotéky, lízingy a úvery mohli byť úročené podľa LIBOR a to aj vtedy, ak si podmienky na domácom trhu nevyžadovali žiadnu zmenu úrokových mier.

Odteraz, keď už bude súkromný dlh USA indexovaný podľa SOFR, bude mať sprísnenie monetárnej politiky (rast základnej úrokovej miery) priamy vplyv na zvýšenie úrokových mier z dlhových

[86] S účinnosťou k 31. 12. 2021.

nástrojov. SOFR tak môže zabrániť napríklad tomu, aby sa z pohľadu USA zbytočné zvýšenie LIBOR sadzby neprenášalo do domácej ekonomiky. Táto nová referenčná úroková sadzba je stanovená na základe skutočných jednodňových transakcií, pri ktorých si v USA veľké finančné spoločnosti požičiavajú hotovosť s použitím obligácií štátu ako kolaterálu. Finančné spoločnosti v USA budú SOFR odteraz používať ako referenčnú sadzbu na oceňovanie pôžičiek a úverov pre firmy a spotrebiteľov, čím sa môže zlepšiť transmisia monetárnej politiky.

V tomto zmysle bola politika FED po celé desaťročia poznačená eurodolárovým trhom a samotné stanovovanie základnej úrokovej miery v USA tak bolo v podstate len reakciou na vývoj v zahraničí (LIBOR). Operácie a transakcie na eurodolárovom trhu komplikovali monetárnu politiku FED, pretože väčšina dolárov uložených v zahraničných bankách nie je započítaná do peňažnej zásoby ekonomiky USA, ale tieto doláre pritom môžu nahrádzať vklady v domácich bankách v USA. Nepredvídateľné a náhle zmeny na eurodolárovom trhu tak mohli oslabovať efektívnosť monetárnej politiky pri určovaní inflačných, resp. menových cieľov (napr. v podobe peňažných agregátov) v domácej ekonomike USA.

Náklady na život v štátoch USA

Prebiehajúca fáza vysokej inflácie nepochybne poznačí náklady na život amerických domácností. Náklady na život pritom nie sú dôležité len z hľadiska jednotlivcov a ich rodín, pre ktorých predstavujú finančné prostriedky potrebné na udržanie určitej životnej úrovne, ale aj z hľadiska firiem a zamestnávateľov, pre ktorých sa v závislosti od regiónu premietajú napríklad do nákladov na nájom alebo nákladov na mzdy zamestnancov. Medzi jednotlivými štátmi a mestami USA sú značné rozdiely v nákladoch na život, čo ovplyvňuje cenovú a mzdovú úroveň v danej lokalite alebo regióne.

Okrem životnej úrovne obyvateľov a mzdových nákladov firiem majú náklady na život vplyv aj na hospodárske politiky a ich reálne uplatňovanie v praxi, keďže viacero nástrojov ako minimálna mzda alebo daňové sadzby, či pomoc v hmotnej núdzi sú vyjadrené v nominálnych hodnotách amerického dolára. Nakoľko každý štát má inú

cenovú hladinu a náklady na život, nepredstavujú tieto nominálne hodnoty rovnakú kúpnu silu, čo musia zodpovedné autority brať do úvahy pri prerozdeľovaní a rozhodovaní o zmenách daňových sadzieb alebo výdavkov rozpočtu.

Pre výpočet nákladov na život sme použili tri základné ukazovatele: priemernú mzdu za rok, medián nájmu za mesiac a relatívnu hodnotu amerického dolára. Všetky ukazovatele sa vzťahujú ku konkrétnemu členskému štátu USA, pričom štáty s vyššou priemernou mzdou, vyšším mediánom nájmu a nižšou hodnotou dolára majú tendenciu zaznamenávať aj vyššie náklady na život.

Naprieč celými USA reálna hodnota dolára kolíše a nie je všade rovnaká, pričom niektoré výrobky alebo služby môžu stáť v jednom štáte viac a v inom zase menej. To znamená, že za rovnakú nominálnu hodnotu dolára si v štátoch s nižšími nákladmi na život môže spotrebiteľ kúpiť viac ako za rovnakú nominálnu hodnotu dolára v štáte s vyššími nákladmi na život.

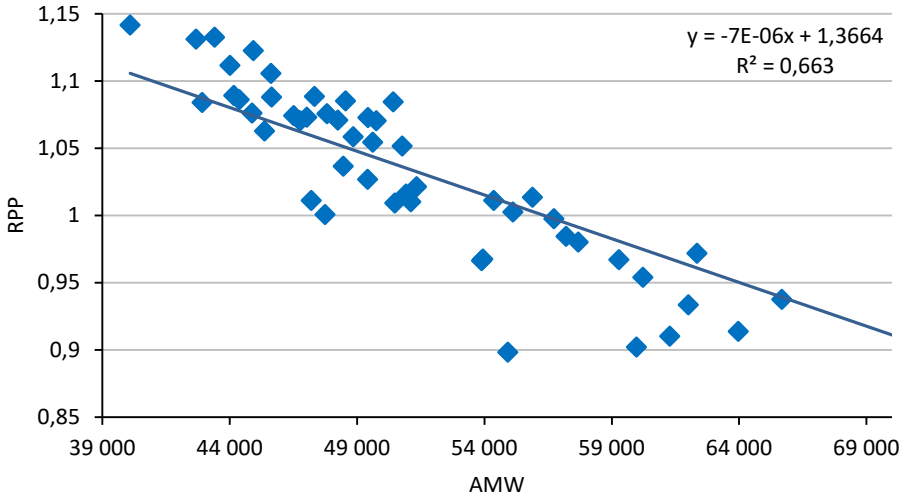
Dostupnosť bezpečného a kvalitného bývania za prijateľnú cenu sa v USA stáva čoraz ťažšou a v niektorých mestách (štvrtiach) dokonca nemožnou. Náklady na nájomné rastú v USA rýchlejšie ako mzdy, pričom to nie sú jediné mandatórne výdavky domácnosti (World Population Review, 2022). V roku 2020 dávali Američania na nájomné v priemere 28,39 % zo svojho príjmu. U žien to bolo ešte viacej, až okolo 30,5 % z príjmu. V roku 2012 dávali pritom Američania na nájomné v priemere 22,85 % zo svojho príjmu. To je nárast rozpočtovej záťaže o 24,25 % za 8 rokov (iProperty Management, 2022).

Veľké regionálne rozdiely v reálnej kúpnej sile amerického dolára

Relatívnu hodnotu dolára sme vypočítali na základe indexov regionálnych cenových parít zverejnených Úradom pre ekonomickú analýzu (BEA, 2022). Hodnota dolára vyjadruje rozdiely v cenových hladinách medzi jednotlivými štátmi USA, pričom pre priemernú cenovú hladinu za celé USA je hodnota stanovená na úrovni 1. Zo skupiny porovnávaných štátov USA sme vynechali Federálny dištrikt Kolumbia, za ktorý BEA vykazuje všetky údaje tak ako za ostatné štáty, ale zaradenie tohto okresu do skúmanej skupiny by príliš skresľovalo výsledky.

Graf 7.6

Priemerná mzda (AMW) a hodnota amerického dolára (RPP) v jednotlivých štátoch USA (2019)



Prameň: BEA (2022); vlastné spracovanie.

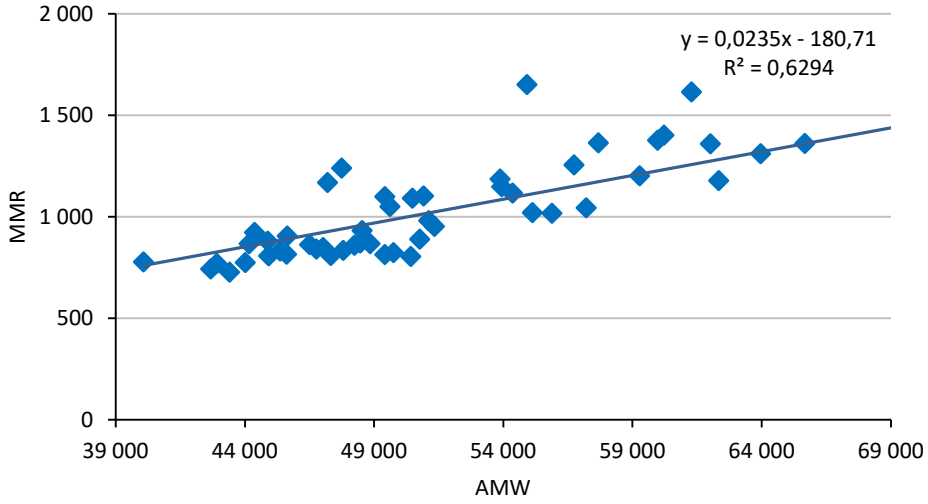
Na grafe 7.6 vidíme 51 štátov USA rozdelených do dvoch skupín podľa toho, či majú nadpriemernú (štáty nad úrovňou 1 RPP) alebo podpriemernú (štáty pod úrovňou 1 RPP) kúpnu silu dolára v porovnaní s celými USA.

Je zrejmé, že tie štáty USA, ktoré majú relatívne vysokú priemernú mzdu za rok (AMW), napríklad Massachusetts, New York, Washington, Kalifornia alebo New Jersey, majú relatívne nízku kúpnu silu dolára (RPP). A naopak, štáty s relatívne nízkou priemernou mzdou za rok, ako sú napríklad Mississippi, Kentucky alebo Arkansas, majú relatívne vysokú kúpnu silu dolára. V roku 2019 malo 15 štátov USA kúpnu silu dolára menšiu ako 1, čiže obyvatelia týchto štátov si za rovnakú nominálnu hodnotu peňazí mohli kúpiť menej tovarov a služieb ako priemerný Američan. Týchto 15 štátov USA patrí zároveň z hľadiska priemerných miezd medzi najbohatšie v celých USA.

Drvivá väčšina štátov USA (30 štátov) mala ale kúpnu silu dolára mierne väčšiu ako priemerný Američan, medzi hodnotou 1 a 1,1 dolára a len 6 štátov USA ju malo väčšiu ako 1,1. Štáty s vyššou priemernou mzdou majú tendenciu mať aj relatívne vyššie ceny nájomného (graf 7.7).

Graf 7.7

Priemerná mzda (AMW) a výška nájomného (MMR) v jednotlivých štátoch USA (2019)



Prameň: BEA (2022); vlastné spracovanie.

Z hľadiska výšky mesačného nájmu vyčnievajú dva štáty, Kalifornia a Havaj, ktoré okrem toho, že sa vyznačujú vyššou priemernou mzdou, ako má väčšina štátov USA, majú aj relatívne najnižšiu kúpnu silu dolára spomedzi všetkých štátov USA, čo je spôsobené tým, že štáty s vyššími nominálnymi príjmami majú zvyčajne aj vyššiu cenovú hladinu. Bohatšie štáty, resp. regióny, majú nielen vyššiu celkovú priemernú mzdu, ale aj vyššie priemerné mzdy na rovnakých pracovných pozíciách.

Na základe získaných poznatkov o výške priemerných mesačných nájmov, priemerných mzdách za rok a kúpnej sily dolára sme vytvorili tabuľku siedmich relatívne najdrahších a siedmich relatívne najlacnejších štátov na život v USA. Je zrejmé, že medzi jednotlivými štátmi USA pretrvávajú značné rozdiely z hľadiska kúpnej sily dolára a nákladov na život. Z hľadiska porovnávaných parametrov je najdrahším štátom na život Havaj, kde má 1 dolár najmenšiu kúpnu silu a medián mesačného nájmu je najvyšší spomedzi všetkých štátov USA. Navyše, mzdová úroveň je v tomto štáte len o málo vyššia ako priemer za celé USA a podstatne nižšia ako v iných porovnateľných štátoch (tab. 7.4), čo neúmerne zväčšuje finančnú záťaž domácností.

T a b u ľ k a 7.4

Najdrahšie štáty na život v USA (v USD, 2019)

Štáty	Priemerná mzda za rok	Medián mesačného nájmu	Cenová parita
Havaj	54 930	1 651	0,89
Kalifornia	61 290	1 614	0,91
Maryland	60 230	1 401	0,95
New Jersey	59 980	1 376	0,90
Massachusetts	65 680	1 360	0,93
Washington	62 020	1 359	0,93
New York	63 970	1 309	0,91

Prameň: Vlastné spracovanie podľa BEA (2022).

Na druhej strane, medzi najlacnejšie štáty USA na život patria napríklad Mississippi, Arkansas alebo Západná Virgínia, ktoré sa vyznačujú vysokou kúpnou silou dolára (relatívne nízkou cenovou hladinou) a nízkymi mesačnými nákladmi na bývanie (tab. 7.5).

T a b u ľ k a 7.5

Najlacnejšie štáty na život v USA (v USD, 2019)

Štáty	Priemerná mzda za rok	Medián mesačného nájmu	Cenová parita
Západná Virgínia	43 420	727	1,13
Mississippi	40 090	777	1,14
Arkansas	42 690	742	1,13
Alabama	44 930	807	1,12
Kentucky	44 020	773	1,11
Oklahoma	45 620	814	1,10
Louisiana	44 170	866	1,09

Prameň: Vlastné spracovanie podľa BEA (2022).

Napríklad pri rovnakej nominálnej hodnote dolára mal v roku 2019 priemerný občan Kalifornie reálne o 21 % nižšiu kúpnu silu ako priemerný občan Mississippi. Zároveň náklady na bývanie sú v Kalifornii viac ako dvojnásobné oproti štátu Mississippi. Na druhej strane mal však občan Kalifornie tento nedostatok kompenzovaný v priemere o 35 % vyššou nominálnou mzdou, ktorá okrem vyšších cien tovarov musí pokryť napríklad aj vyššie ceny nájomného.

Vojna na Ukrajine

USA podporujú Ukrajinu proti ruskej agresii dlhodobo, prakticky už od roku 2014, keď došlo po referende k odtrhnutiu Krymu (OFAC, 2022). Na ďalšiu eskaláciu situácie a prebiehajúci vojenský konflikt v roku 2022 reagovali USA dvomi spôsobmi. Jednak uvalili na Rusko rozsiahle sankcie, pričom sa pripojili k spoločným sankciám s ďalšími krajinami, ale zaviedli aj samostatné sankcie, ktoré u nich nemajú po druhej svetovej vojne obdobu. Reakciou USA tiež bolo a v čase písania aj stále je zasielanie humanitárnej, materiálnej, vojenskej a finančnej pomoci na Ukrajinu.

Najskôr v marci 2022 schválil Kongres USA prvý balík pomoci vo výške 13,6 mld. dolárov. Približne polovicu z toho tvorili náklady na vyslanie vojsk do východnej a strednej Európy a vojenskej techniky na Ukrajinu. Viac ako 4 mld. dolárov boli určené na humanitárnu pomoc utečencom a odkázaným komunitám postihnutých vojnou. Kongres USA tiež schválil legislatívu, ktorou pozastavil normálne obchodné vzťahy s Ruskom a Bieloruskom a ktorou zakázal dovoz ropy a iných energetických produktov z Ruska (CRS, 2022).

Ešte väčší balík pomoci schválila Snemovňa reprezentantov USA začiatkom mája tohto roka. Predstavuje pomoc vo výške 40 mld. dolárov, pričom ide o humanitárnu a ekonomickú podporu pre Ukrajinu a tiež iné krajiny zasiahnuté dôsledkami vojnového konfliktu (napr. potravinová pomoc). Väčšina z tohto balíka pomoci ale predstavuje obranné a bezpečnostné výdavky určené na výcvik, technické vybavenie, zbrane alebo doplnenie armádnych zásob. Zvyšujú sa aj výdavky na operácie a fungovanie európskeho velenia armády USA (Reuters, 2022). Pre podporu demokracie na Ukrajine zároveň Kongres USA schválil dočasný zákon o pôžičke a prenájme, ktorý umožňuje vláde USA požičať alebo prenajať vojenskú techniku ľubovoľnej krajine dôležitej z hľadiska obrany USA bez toho, aby boli Spojené štáty priamo účastné vojenského konfliktu. Spojenci tak nemusia kupovať americké dodávky zbraní hneď, ale až po vojne (U. S. Congress, 2022), čím sa zasielanie vojenskej pomoci zefektívni a odbyrokratizuje.

USA uvaľujú na Rusko opakovane nové sankcie, pričom sa snažia využívať svoju asymetrickú výhodu, keď ony alebo ich spojenci

vyrábajú niečo, čo Rusko potrebuje, ale nedá sa získať odinakiaľ. Zároveň USA tlačia na svojich spojencov, aby sa pripojili k zákazu dovozu ropy a plynu, čím oslabia hlavný zdroj príjmov ruského rozpočtu. Tým sa snažia ekonomicky oslabiť Rusko a posilniť vyjednávaciu pozíciu Ukrajiny. To bol napríklad základný motív pri odrezaní Ruska od finančných centier v New Yorku, Londýne, Tokiu či Ženeve. Sankcie USA sú zamerané na moderné technológie a vstupy, ktoré Rusko potrebuje pre vlastnú výrobu zbraní, ale aj pre väčšiu diverzifikáciu domácej ekonomiky závislej od exportu surovín (The White House, 2022). Na to aby boli sankcie skutočne účinné, je potrebné, aby sa na stranu USA pridalo čo najviac krajín, nakoľko pri ich unilaterálnom uplatňovaní sa v globalizovanej ekonomike s rôznymi dodávateľmi a odberateľmi znižuje ich efektivita. Pokiaľ budú sankcie v platnosti, USA musia počítať s výpadkom vývozu oproti situácii, keď by neboli zavedené. Tiež sa ich ekonomicky dotknú odvetné opatrenia zo strany Ruska a vzhľadom na očakávané narušenie medzinárodného obchodu (potraviny, suroviny, energia) musia USA počítať aj s nepriamym vplyvom na konjunktúru domácej ekonomiky, čo sa môže prejaviť na vyšších cenách, nižšej spotrebe a investíciách.

7.2. Hospodársky vývoj Japonska

Makroekonomické predpovede z decembra 2021 museli byť vzhľadom na neočakávaný vývoj vo svetovej ekonomike revidované smerom dole nielen v Japonsku, ale aj v iných krajinách. Expanzia konjunktúry japonskej ekonomiky je navyše aktuálne oslabená najnižším potenciálnym rastom za posledných tridsať rokov a rozširujúcou sa produkčnou medzerou. Tento stav je poznačený rozdielmi v cenovom vývoji medzi ekonomikami G7 a Japonskom, čo sa odráža na pokračujúcej akomodačnej politike japonskej centrálnej banky s jej vplyvom na oslabovanie výmenného kurzu japonského jenu. Negatívne dopady aktuálneho vývoja na domácnosti a zamestnancov sa japonská vláda snaží kompenzovať zvyšovaním minimálnej mzdy v krajine.

Makroekonomické ukazovatele

Počas globálnej recesie vyvolanej prvou vlnou pandémie ochorenia COVID-19 v období na začiatku roka 2020 nezaznamenalo Japonsko taký veľký prepad HDP ako ostatné krajiny zo skupiny G7. Dokonca v prvom štvrťroku 2020 dosiahlo Japonsko ako jediná krajina G7 kladný prírastok HDP a hoci v druhom štvrťroku 2020 to už bol záporný prírastok, pokles HDP v tomto období bol stále najmenší spomedzi ostatných krajín G7. Z hľadiska porovnania vývoja HDP tak nepatrilo Japonsko ku krajinám, ktoré by pandémia koronavírusu výraznejšie poznačila. Napriek tomu sa však japonskej ekonomike ešte ani v prvom štvrťroku 2022 nepodarilo dosiahnuť úroveň HDP spred pandémie v roku 2019. Podrobné parametre a prognózu vývoja hrubého domáceho produktu sumarizuje nasledujúca tabuľka 7.6.

T a b u ľ k a 7.6

Parametre HDP Japonska (% zmena za rok)

	2018 (bil. jenov)	2019	2020	2021	2022	2023
HDP, t. c.	556,3	–0,2	–4,5	1,7	3,4 (1,7)	1,1 (1,8)
Súkromná spotreba	304,9	–0,5	–5,2	1,3	4,2 (2,6)	1,7 (2,2)
Spotreba vlády	108,9	1,9	2,3	2,1	1,1 (1,7)	–1,7
Fixné investície	140,3	1,0	–4,6	–1,6	4,4 (–0,2)	1,9 (3,6)
Vývoz	101,9	–1,5	–11,7	11,8	4,3 (1,9)	3,4
Dovoz	101,8	1,0	–6,9	5,1	4,9 (3,0)	2,6
Deflátor HDP	–	0,6	0,9	–0,9	0,4	1,7
Nezamestnanosť (% z pracovnej sily)	–	2,4	2,8	2,8	2,6	2,5
Úspory domácností (% disp. dôchodku)	–	3,2	12,1	8,5	6,5	3,2
Bilancia rozpočtu (% HDP)	–	–2,9	–9,5	–6,4	–6,9	–4,6
Verejný dlh (% HDP)	–	223,0	240,9	242,0	243,4	244,7
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	–	3,4	2,9	2,8	1,5	1,2

Poznámka. – V zátvorkách sú revidované predpovede z júna 2022.

Prameň: OECD (2022).

Rast hrubého domáceho produktu bol v roku 2020 prerušený pandémiou ochorenia COVID-19. Japonsko malo v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami relatívne nízke počty nakazených a hospitalizovaných, avšak prijaté protiopatrenia a obmedzenia pohybu osôb viedli k relatívne veľkému poklesu súkromnej spotreby. Zároveň sa vplyvom zhoršených očakávaní znížili aj fixné investície firiem. Globálny charakter pandémie a reštrikčné opatrenia zavádzané v jednotlivých krajinách v rovnakom čase mali podobne ako inde vo svete za dôsledok výrazný pokles vývozu tovarov a služieb, hoci tento trend sme mohli v Japonsku vidieť už počas roka 2019.

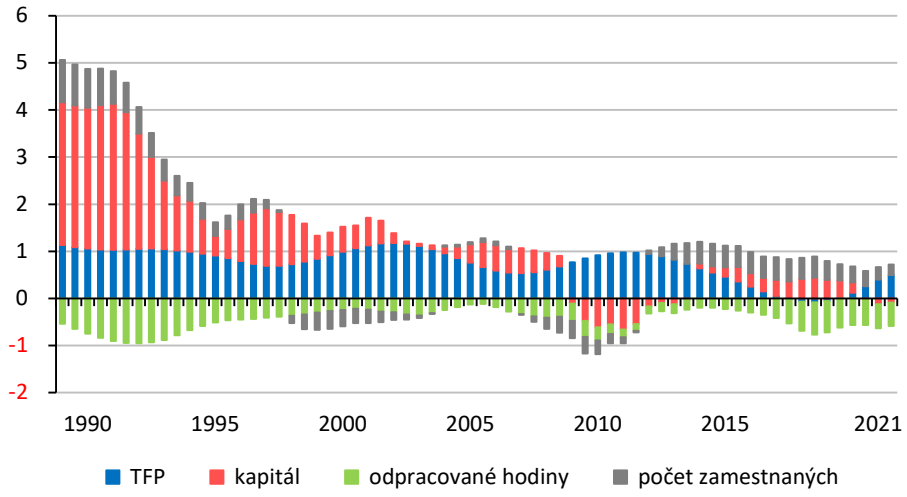
Z hľadiska vnútorných nerovnováh japonskej ekonomiky mala pandémia nepochybne najvýraznejší vplyv na zhoršenie bilancie rozpočtu a prehĺbenie verejného dlhu Japonska. Ten sa v roku 2020 zvýšil o rekordných 17 % HDP a dosiahol úroveň 240,9 % HDP. To je najviac spomedzi všetkých krajín G7, pričom sa v nasledujúcich rokoch očakáva jeho postupné zvýšenie až na 250 % HDP.

V predchádzajúcom roku 2021 došlo k miernemu oživeniu rastu HDP predovšetkým vďaka silnejšiemu vývozu tovarov a služieb do zahraničia a relatívne vysokej spotrebe vlády. Podobne ako v roku 2020, tak aj v roku 2021 a podľa očakávaní aj v roku 2022 by mali zostať úspory domácností nad svojím dlhodobým priemerom. To vytvára základ pre potenciálny rast, resp. udržanie spotreby domácností aj v nasledujúcich rokoch.

Očakávania ohľadom budúceho vývoja musia byť brané s rezervou, predovšetkým vzhľadom na prebiehajúci vojenský konflikt na Ukrajine, ale aj vyostrenie globálnych nerovnováh a geopolitických problémov, ktoré môžu vyústiť do recesie. Aj preto museli byť prognózy vývoja z decembra 2021 upravované a OECD v júni 2022 znížila svoje odhady medziročného rastu HDP Japonska z 3,4 % na 1,7 %. Hlavne v dôsledku nižšej súkromnej spotreby, nižších fixných investícií a nižšej hodnoty vyvezených tovarov a služieb, ako sa pôvodne očakávalo (tab. 7.6).

Graf 7.8

Podiel na potenciálnom raste HDP v % (1989 – 2021)



Prameň: BOJ (2022).

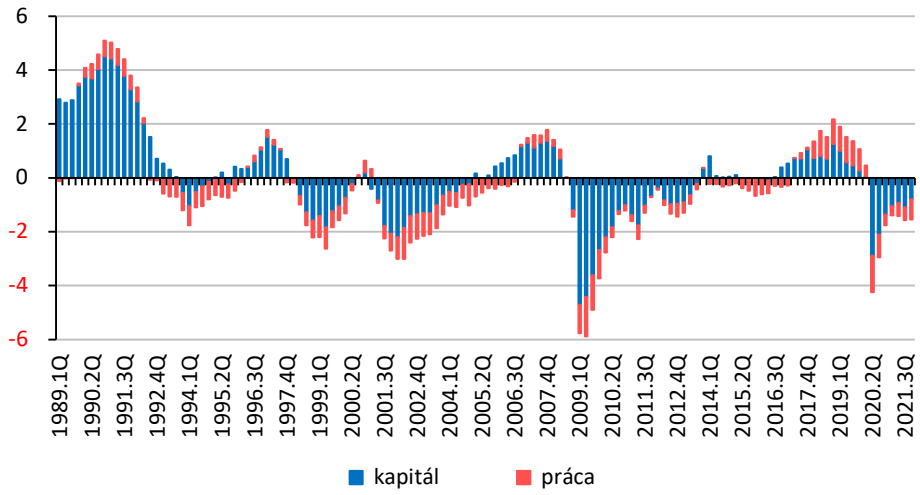
Potenciálny rast HDP je v súčasnosti zmenšovaný najmä znižujúcim sa počtom odpracovaných hodín, podobne ako počas celého sledovaného obdobia rokov 1989 – 2021 (graf 7.8), pričom sme ale pri tomto ukazovateli po roku 2019 zaznamenali vyššie priemerné hodnoty ako za celé predchádzajúce obdobie, s výnimkou prvej polovice deväťdesiatych rokov minulého storočia. To bolo okrem iného spôsobené nástupom pandémie koronavírusu v roku 2020 a nútenou karanténou v domácnostiach.

V súčasnosti je potenciálny rast HDP v Japonsku ťahaný najmä celkovou produktivitou výrobných faktorov (TFP), t. j. technickým pokrokom a potom tiež počtom zamestnaných osôb. Hoci príspevok TFP k potenciálnemu rastu je v súčasnosti neporovnateľne menší než v minulosti (graf 7.8). V roku 2021 začal prispievať k poklesu potenciálneho rastu HDP aj kapitál, čo je odrazom veľkej neistoty vyvolanej pandémiou koronavírusu. V krátkodobej budúcnosti môžeme očakávať pokračovanie tohto trendu. Na základe vývoja znázorneného na grafe 7.8 môžeme konštatovať, že japonská ekonomika aktuálne prechádza cez fázu hospodárskeho cyklu vyznačujúcu sa najmenším potenciálom rastu HDP za posledných 30 rokov. To súvisí s rozšírením

produkčnej medzery, ku ktorému opätovne došlo v druhom štvrťroku 2020.

G r a f 7.9

Produkčná medzera v % (1989 – 2021)



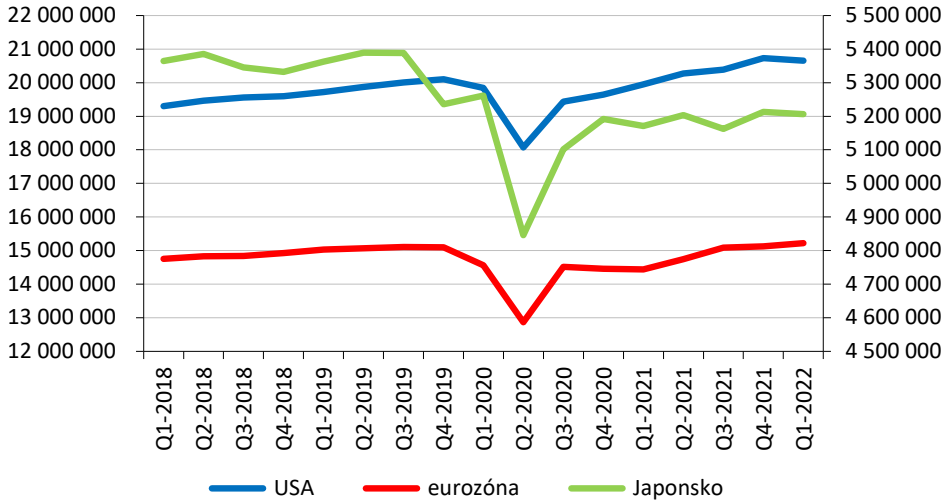
Prameň: BOJ (2022).

Na grafe 7.9 sú znázornené komponenty produkčnej medzery v podobe rozdielu medzi skutočnou a potenciálnou úrovňou výrobných vstupov kapitálu a práce. Záporná hodnota produkčnej medzery dokumentuje skutočný ekonomický výstup pod plnou kapacitou produkcie ekonomiky Japonska. Sľubne sa rozvíjajúca konjunktúra využívajúca kapitál a prácu nad potenciálom ekonomiky bola v druhom štvrťroku 2020 prerušená nástupom pandémie koronavírusu a výraznými obmedzeniami v súvislosti s produktívnym využívaním výrobných faktorov.

Japonská ekonomika sa ani v prvom štvrťroku 2022 stále nespamätala z prepadu HDP v roku 2020. Ten ešte stále nie je na úrovni spred pandémie aj napriek tomu, že japonská vláda na rozdiel od iných krajín nikdy nezaviedla také prísne lockdowny a obmedzenia ekonomického života.

G r a f 7.10

HDP, v mil. USD (2015), podľa parity kúpnej sily



Prameň: OECD Stat (2022).

Japonská centrálna banka je tak z pohľadu vývoja HDP v inom postavení ako ECB a FED, ktorých domáce ekonomiky už presiahli úroveň HDP spred pandémie koronavírusu. Zatiaľ čo japonský HDP bol v prvom štvrťroku 2022 na úrovni okolo 5,206 bil. amerických dolárov, čo bolo stále menej ako 5,389 bil. dolárov v druhom štvrťroku 2019 (graf 7.10). Uvedené sme dokumentovali aj na grafe 7.9, na ktorom je znázornená široká produkčná medzera, v ktorej sa aktuálne nachádza japonská ekonomika.

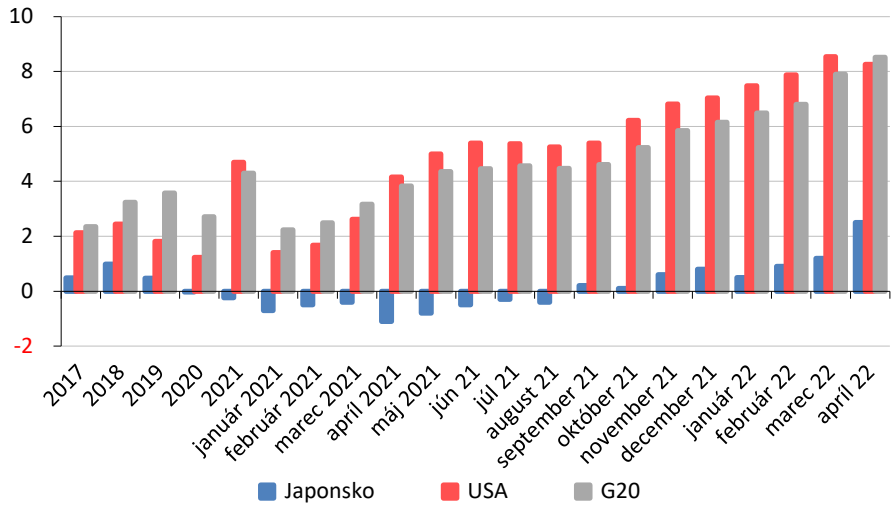
Rozdiely v cenovom vývoji

Z hľadiska makroekonomických ukazovateľov je pravdepodobne inflácia najväčším prekvapením aktuálneho vývoja konjunktúry vyspelých ekonomík. Nie je to len tým, že v USA a Európe dosahuje najvyššie hodnoty za posledných niekoľko dekád, ale aj tým, ako veľmi sa v tejto oblasti líši vývoj v Japonsku oproti ostatným vyspelým ekonomikám. To sa odráža aj na rozdielnych stratégiách monetárnych autorít v týchto krajinách, pričom americká centrálna banka FED pristupuje v roku 2022 k sprísňovaniu politiky a zvyšovaniu základnej úrokovej sadzby, zatiaľ čo japonská centrálna banka BOJ pokračuje

v realizovaní expanzívnej menovej politiky, nakoľko potrebuje udržať úrokové miery zo štátnych dlhopisov na čo najnižšej možnej úrovni. Touto akomodačnou politikou podporuje japonskú vládu a jej expanzívnu fiškálnu politiku zaťaženú vysokým verejným dlhom.

G r a f 7.11

Porovnanie inflácie meranej podľa CPI, % zmena za rok



Prameň: OECD Stat (2022).

Rozdiely medzi infláciou meranou podľa indexu spotrebiteľských cien v Japonsku, USA a krajinami G20 znázorňuje graf 7.11. Je zrejmé, že inflačné rozdiely pretrvávali už aj predtým, avšak v priebehu roka 2021 sa výrazne zväčšili a tento trend rozširovania rozdielov pokračoval aj v apríli 2022, keď došlo k spomaleniu tempa rastu inflácie v USA a naopak jej zrýchleniu v Japonsku. Uvedené je odrazom rozdielov v monetárnej stratégii japonskej centrálnej banky BOJ (expanzia) a americkej centrálnej banky FED (reštrikcia), ale tiež odrazom zmenenej geopolitickej situácie vo svete.

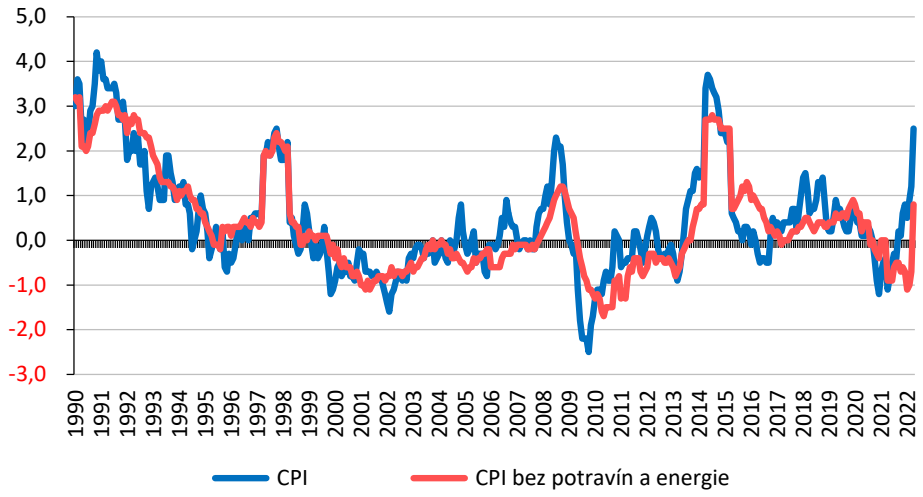
Podľa údajov japonskej centrálnej banky bolo tempo rastu cien (merané indexom CPI) v apríli 2022 na medziročnej úrovni okolo 2,5 %. Japonsko tak presiahlo svoj inflačný cieľ na úrovni 2 % po prvýkrát za posledných 14 rokov. Od roku 1990 pritom zaznamenalo len štyri porovnateľné fázy inflačných cyklov. Najdlhší z nich trval

39 mesiacov, od apríla 1989 do júna 1992. Inflačné cykly v rokoch 1997 a 2008 mali krátke trvanie, ktoré nebolo dlhšie ako 6 mesiacov. Nárast inflácie v roku 2014 bol umelo vyvolaný jednorazovým a dlho odkladaným zvýšením spotrebných daní. A aj preto môžeme konštatovať, že za uplynulých 30 rokov sa ekonomický rast Japonska po drvivú väčšinu času odohrával v prostredí deflácie.

Vzhľadom na predchádzajúce dlhé obdobie nízkeho rastu cien pod úrovňou inflačného cieľa, je ich súčasné tempo rastu zdrojom obáv hlavne v súvislosti s rastom cien potravín a energií. Na rozdiel od predchádzajúcich epizód sme ale zatiaľ ešte stále neboli svedkami porovnateľne vysokého rastu indexu spotrebiteľských cien (CPI) bez potravín a energie. Ten sa na medziročnej báze v apríli 2022 zvýšil len o 0,8 %, čo bolo síce najviac za posledné 2 roky, avšak stále menej ako počas štyroch porovnateľných fáz inflačných cyklov v predchádzajúcom období (graf 7.12).

G r a f 7.12

Index spotrebiteľských cien CPI, % zmena za rok (1990 – 2022)



Prameň: e-Stat (2022).

Inflačný cieľ má japonskej centrálnej banke BOJ pomôcť k tomu, aby rozptýlila deflačnú psychológiu, ktorá bráni v rozbehnutí inflačného cyklu v podobe vyšších miezd, väčších firemných investícií

a vyšších spotrebiteľských výdavkov. Prebiehajúci rast spotrebiteľských cien je ale naproti tomu odrazom nákladovej inflácie ťahanej vysokými cenami energií, potravín a surovín. Nie je teda odrazom vysokého domáceho dopytu a miezd (relatívne nízke CPI bez potravín a energie). Aj preto je v takomto prípade menej pravdepodobné, že by bol rast spotrebiteľských cien v Japonsku vysoký aj po odznení tejto fázy vysokej nákladovej inflácie. Relatívne vysoký index CPI je tak v Japonsku závislý predovšetkým od toho, ako dlho bude trvať obdobie vysokých dovozných cien.

Determinanty cenového vývoja

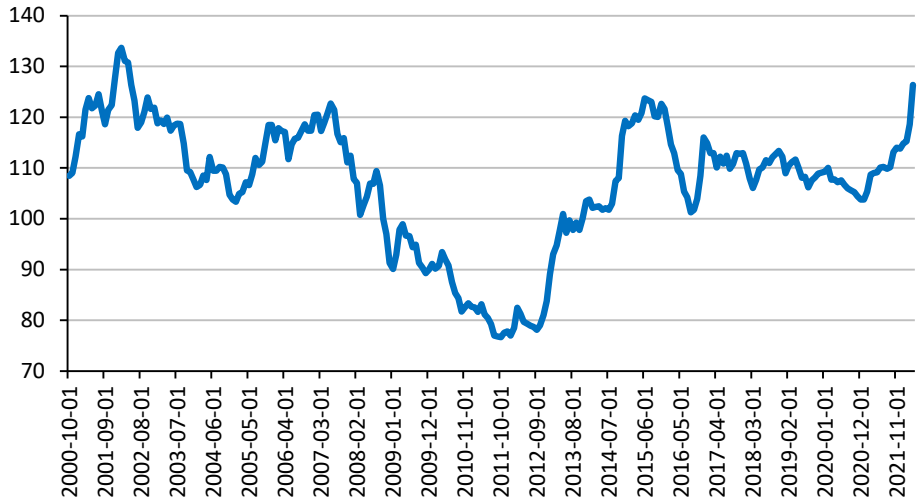
Vývoj v Japonsku je v ostrom protiklade k vývoju konjunktúry ekonomiky USA, kde inflácia prekročila 8 % a viedla k obratu v monetárnej stratégii, ktorý sa bezprostredne prejavil na zvyšovaní úrokových mier. Japonská centrálna banka nepristúpila k sprísňovaniu monetárnej politiky a zvyšovaniu základnej úrokovej miery aj preto, lebo tempo rastu ekonomiky Japonska sa v prvom štvrťroku 2022 spomalilo a HDP ešte stále nedosiahol úroveň z roku 2019.

V prostredí rastúcich cien zvolila japonská centrálna banka BOJ opačný prístup ako americká centrálna banka FED, ktorá začala so zvyšovaním základnej úrokovej sadzby. BOJ naďalej udržiava úrokové miery nízko, čo vedie k oslabovaniu výmenného kurzu japonského jenu. Rast cien dovážaných tovarov a služieb tak v Japonsku nie je vyvolaný len nákladovou infláciou a rastom cien potravín a surovín na svetových trhoch, ale aj poklesom výmenného kurzu japonského jenu. Japonský jen je v súčasnosti oslabený na najnižšiu hodnotu za posledných 20 rokov (graf 7.13).

Výmenný kurz jenu je veľmi dôležitý, nakoľko japonská ekonomika dováža až 60 % svojej spotreby potravín a 99 % energií (CNBS, 2022). Výrazné oslabenie výmenného kurzu jenu voči americkému doláru preto vytvára japonským firmám a domácnostiam väčšie náklady. Takéto náhle zmeny nákladových položiek spôsobené pohybom výmenného kurzu jenu je ťažké inkorporovať do firemnej stratégie a ešte viac obťažné je v prostredí deflačnej psychológie tento pohyb premietať do predajných cien a preniesť tak zvýšené náklady na koncových zákazníkov.

Graf 7.13

Výmenný kurz jen/americký dolár (2000 – 2022)



Prameň: FRED (2022).

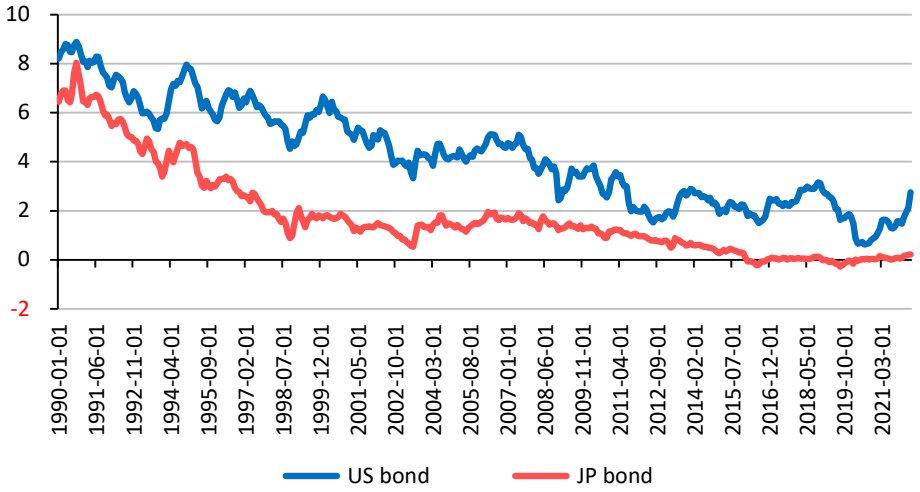
Výmenný kurz japonského jenu voči americkému doláru dosiahol v apríli 2022 hodnotu 126,37 jenu za jeden dolár, čo bola jeho najslabšia úroveň od roku 2002 a prekonala aj predchádzajúce vrcholy z rokov 2007 a 2015 (graf 7.13). Významné je aj rýchle tempo, akým sa výmenný kurz jenu v súčasnosti oslabuje a je preto pravdepodobné, že hodnoty z roku 2002 budú v krátkodobej budúcnosti prekonané a výmenný kurz môže presiahnuť hodnotu 130 jenov za jeden americký dolár.

Aj napriek vplyvu výmenného kurzu na ceny dovážaných tovarov a služieb výmenný kurz jenu nie je v mandáte japonskej centrálnej banky BOJ, a preto je málo pravdepodobné, že by jeho vývoju venovala väčšiu pozornosť. Ovplyvniť ho môže nepriamo. Výmenný kurz jenu je od začiatku roku 2022 takto ovplyvňovaný najmä protichodnými krokmi centrálnych bánk. Zatiaľ čo americká centrálna banka FED začala so zvyšovaním základnej úrokovej miery, japonská centrálna banka necháva úrokovú mieru nezmenenú a vyjadrila ochotu nakupovať ľubovoľné množstvo štátom vydaných dlhopisov, aby tak udržala ich úročenie na minimálnej úrovni. Je preto pravdepodobné, že počas roku 2022 zostane rozdiel medzi úrokovými mierami v USA

a Japonsku naďalej relatívne veľký a to bude zásadne ovplyvňovať vývoj výmenného kurzu jenu.

G r a f 7.14

10-ročné dlhopisy (bondy), úrok v %



Prameň: FRED (2022).

Japonská centrálna banka BOJ udržiavala úrokové miery z 10-ročných dlhopisov štátu na úrovni okolo 0 %, čo bolo v príkrom protiklade s tým, ako sa v roku 2021 vyvíjali úroky z 10-ročných dlhopisov v USA (graf 7.14). To ilustruje rozdielne ponímanie rastúcich cien a inflácie v týchto dvoch krajinách. V USA sa do úrokov z 10-ročných dlhopisov začali vo väčšej miere premietať vyššie inflačné očakávania, ktoré sa ale v Japonsku v takej miere neprejavili[87] a rozdiel medzi úrokovými mierami v týchto dvoch krajinách sa výrazne zväčšil. Napriek tomuto rozdielu sme ale v Japonsku zaznamenali mierny rast výnosov z 10-ročných dlhopisov, ktoré sa priblížili svojmu predchádzajúcemu maximu z roku 2015. Môžeme konštatovať, že táto expanzívna politika vedie japonskú centrálnu banku bližšie k naplneniu inflačného cieľa na úrovni 2 % a to najmä z dlhodobejšieho hľadiska. Na oslabený výmenný kurz jenu sa takto môžeme pozerať aj ako na príležitosť alebo spôsob, ako dosiahnuť vyššiu infláciu.

[87] V zmysle ich ukotvenia v domácej ekonomike.

Odlišnosti v dosahovanej miere inflácie medzi Japonskom a ďalšími vyspelými ekonomikami ilustrujú fundamentálne rozdiely v inflačnej psychológii a jej prejavoch v reálnej ekonomike, ktorá je v Japonsku poznamenaná tri dekády trvajúcou cenovou stagnáciou a prevládajúcimi deflačnými tendenciami v domácej ekonomike.

Hoci je Japonsko vystavené cenovým šokom a rastúcim cenám dovážaných tovarov rovnako ako aj iné krajiny, nedochádza k prenosu tohto trendu do domácej ekonomiky, a preto sa tento globálny vývoj neprejavuje v podobe vyšších spotrebiteľských cien alebo vyšších miezd japonských zamestnancov. Deflačná psychológia japonských ekonomických subjektov vedie k opačnému efektu, ako by sa pri rastúcich cenách dovážaných produktov a surovín dalo očakávať. Ako sa ukazuje, vyššie dovozné ceny môžu v Japonsku viesť paradoxne k deflácii a nie inflácii. Aj preto v Japonsku dlhodobo nezaznamenávame silnejší a dlhodobejší inflačný tlak.

V USA a Európe firmy zvyčajne prenášajú vyššie ceny vstupov (dovážaných tovarov) do cien, ktoré potom účtujú konečným zákazníkom. V Japonsku sa firmy boja negatívnej publicity (a verejnej mienky), ak by zvýšili ceny, a zamestnanci zase nie sú zvyknutí požadovať vyššie mzdy, chcú byť lojálny voči firme a prejavujú určité uspokojenie s dosiahnutou životnou úrovňou. Uvedené súvisí s konfuciánskou filozofiou a tradične stabilnými vzťahmi medzi zamestnávateľmi a zamestnancami. Ak teda firmy neprenesú vyššie dovozné ceny do vyšších maloobchodných a finálnych cien, musí sa to prejaviť na ich nižších ziskoch. Zvyčajne na to reagujú hľadaním úspor a tlakom na obmedzenie mzdových nákladov, čo má nevyhnutne deflačný a nie inflačný efekt.

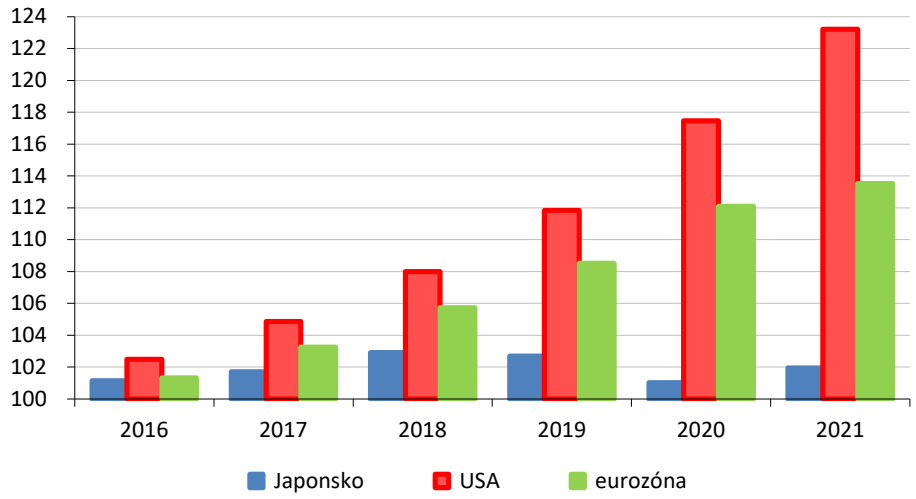
Japonská centrálna banka si tak môže byť pravdepodobne istejšia ako ECB a FED v tom, že prebiehajúci rast cien bude mať obmedzené trvanie dovtedy, pokiaľ budú ekonomika a firmy schopné naďalej vstrebávať[88] vyššie dovozné ceny. Na strane eurozóny a USA to tak nie je a ich ekonomiky a firmy nevstrebávajú vysoké dovozné ceny ako v Japonsku, ale naopak premietajú ich do cien pre konečných zákazníkov. Rast cien dovozov nie je v Japonsku prenášaný na

[88] Pod vstrebávaním dovozných cien rozumieme to, že firmy vyššie dovozné ceny nepremietajú do vyšších cien finálnych výrobkov alebo do vyšších miezd zamestnancov.

spotrebiteľov, čo má negatívne implikácie pre ziskovosť firiem, ako aj mzdy zamestnancov. Pomalší rast miezd v Japonsku v porovnaní s USA a eurozónou dokumentuje nasledujúci graf 7.15.

G r a f 7.15

Hodinové mzdy v súkromnom sektore, index 100 = 2015



Prameň: OECD Stat (2022).

Je zrejmé, že zatiaľ čo hodinové mzdy v Japonsku stagnovali a ich rast nebol v roku 2021 ani na úrovni rokov 2018 a 2019 (pred pandémiou koronavírusu), tak rast tohto ukazovateľa v eurozóne a najmä v USA viedol v rokoch 2020 a 2021 k podstatnému navýšeniu indexu hodinových miezd. Uvedené potvrdzuje skutočnosť, že v Japonsku pri zvýšení tempa rastu cien dovážaných tovarov (a teda aj indexu CPI), nedochádza k paralelnému procesu zvyšovania miezd zamestnancov.

Ďalším dôvodom pre stagnáciu miezd je fakt, že japonský trh práce je omnoho menej flexibilný ako napríklad trh práce v USA. Menšia mobilita pracovných síl dotvára v Japonsku prostredie, v ktorom je aj pohyb miezd a ich rast menej pravdepodobný. V Japonsku nevidíme také nárasty cien spotrebných tovarov a služieb, ani také nárasty miezd ako v USA alebo Európe a aj preto budú naďalej v japonskej ekonomike s najväčšou pravdepodobnosťou prevládať deflačné tendencie.

Rast minimálnej mzdy

V takomto prostredí sa mzdové postavenie zamestnancov snaží japonská vláda zlepšiť aspoň prostredníctvom zvyšovania minimálnej mzdy. Po jej stagnácii v roku 2020 vláda rozhodla, že v roku 2021 došlo k vôbec najväčšiemu zvýšeniu hodinovej minimálnej mzdy od roku 2002 a to v priemere o 3,1 % na 930 jenov.

V Japonsku neexistuje jednotná minimálna mzda pre celú krajinu, ale jej úroveň je v jednotlivých prefektúrach rozdielna. O výške minimálnej mzdy rozhoduje ministerstvo zdravotníctva, práce a sociálnych vecí na základe odporúčaní poradného panelu zloženého zo zástupcov zamestnávateľov, zamestnancov a nezávislých expertov. Každá prefektúra používa referenčnú hodnotu odporúčanú poradným panelom na stanovenie vlastnej minimálnej mzdy podľa regionálnych a lokálnych ekonomických charakteristík, ako sú napríklad náklady na bývanie alebo ekonomická situácia firiem. Aj preto sú hodinové minimálne mzdy vyššie vo viac urbanizovaných prefektúrach ako sú Tokio (1 041 jenov) alebo Osaka (992 jenov). Na rozdiel od menej ekonomicky vyspelých a urbanizovaných prefektúr ako sú Okinawa alebo Kochi (820 jenov).

Podľa údajov OECD má Japonsko v porovnaní s inými vyspelými krajinami relatívne nízku minimálnu mzdu. Jej reálna hodinová výška vyjadrená podľa parity kúpnej sily v stálych cenách 2020 bola v roku 2020 na úrovni 7,9 dolára. To je výrazne menej ako 11,8 dolára v Nemecku alebo minimálna hodinová mzda vo Francúzsku na úrovni 12,1 dolára. Je to menej aj ako minimálna hodinová mzda v Južnej Kórei na úrovni 8,7 dolára, hoci ešte v roku 2017 bola jej hodnota v Japonsku vyššia. Na druhej strane musíme povedať aj to, že minimálna hodinová mzda v Japonsku bola v roku 2020 vyššia ako minimálna mzda v USA (7,3 dolára).

Za pozitívny možno považovať trend vo vývoji minimálnej mzdy v Japonsku, ktorej úroveň v pomere k mediánovej mzde v národnom hospodárstve[89] sa zvyšuje. Zatiaľ čo v roku 2000 predstavovala minimálna mzda 32 % mediánovej mzdy v národnom hospodárstve, tak

[89] Platí pre zamestnancov na plný pracovný úväzok.

v roku 2020 to už bolo 45 %. To bolo síce menej ako vo Francúzku (61 %), Nemecku (51 %) alebo Južnej Kórei (62 %), avšak výrazne viacej ako napríklad v USA, kde minimálna mzda dosahovala v roku 2020 len 29 % mediánovej mzdy (OECD Stat, 2022).

* * *

Ekonomika USA by mala v roku 2022 rásť pomalším tempom, ako sa predpokladalo, predovšetkým vzhľadom na neočakávane vysokú mieru inflácie a vojnu na Ukrajine. Americká centrálna banka má v súčasnosti k dispozícii všetky nástroje ako efektívne riadiť monetárnu politiku, čo by mohlo znamenať, že FED-u sa podarí presvedčiť trhy o tom, ako dokáže dostať infláciu pod kontrolu a ako zostane aj v spolupráci s fiškálnou politikou naďalej pripravený podporovať konjunktúru ekonomiky USA. Zároveň bude domácu ekonomiku a predovšetkým zahraničný obchod USA ovplyvňovať vojnový konflikt na Ukrajine, ktorý bude mať ale rozsiahle implikácie aj na celkový medzinárodný obchod vo svetovej ekonomike s negatívnymi dopadmi predovšetkým na najchudobnejšie krajiny.

Japonská ekonomika sa dlhšie spamätáva z dopytového šoku spôsobeného pandémiou koronavírusu ako iné krajiny a hrubý domáci produkt ešte ani na začiatku roka 2022 nedosahoval svoju úroveň spred koronakrízy. Aj z dôvodu obsluhy rekordne vysokého verejného dlhu necháva japonská centrálna banka úrokové miery na nule, čo je opačná stratégia, než akou sa uberá americká centrálna banka FED, ktorá začala monetárnu politiku sprísňovať a zvyšuje základný úrok. Uvedené má vplyv na oslabenie výmenného kurzu japonského jenu, čo má v kombinácii s globálnou nákladovou infláciou za následok rast dovozných a spotrebiteľských cien. Bude záležať na tom, do akej miery nákladová inflácia pretrvá aj v budúcnosti a do akej miery sa spolu so zvýšením minimálnej mzdy podarí pretaviť ich rast do vyšších miezd a cien v domácej ekonomike poznačenej tri dekády trvajúcou deflaciou.

8. HOSPODÁRSKY VÝVOJ ČÍNY

Krajina sa pomerne úspešne vyrovnala s pandémiou ochorenia COVID-19 aplikovaním politiky nulovej tolerancie. Ekonomika Číny pružne reagovala na globálny dopyt, čo viedlo k vysokému rastu HDP o 8,1 %. V období pôsobenia negatívnych dopadov pandémie, keď množstvo ekonomík vo svete malo značné problémy s obmedzovaním výroby a poklesom dopytu, takýto rast predstavuje významnú indíciu o možnostiach čínskej ekonomiky. Vyššie tempo rastu vyplýva aj z toho, že v roku 2020 bol nízky rast ekonomiky len 2,2 %. Po zvládnutí pandémie ochorenia COVID-19 krajina naďalej udržuje prístup nulovej tolerancie voči pandémii a pokračuje v politike realizácie sociálno-ekonomických priorít. Rok 2021 bol prvým rokom 14. päťročného plánu Číny (2021 – 2025). Ústredný výbor Komunistickej strany Číny (KSČ) zdôrazňuje potrebu stabilizácie ekonomiky v súvislosti s klesajúcim dopytom a neistotami ovplyvňujúcimi dodávateľské reťazce. Prorastovo pôsobia proaktívna fiškálna politika a obozretná monetárna politika. I keď je váha vlády v ekonomických vzťahoch stále významná, úloha trhu sa zvyšuje a pozícia vlády sa posúva do polohy podpory trhu. Ekonomický rast sa premietol aj do vysokého rastu ziskov priemyselných podnikov. Vysoký rast cien výrobcov sa výraznejšie neprejavil na raste spotrebiteľských cien.

Postupujúca urbanizácia čiastočne prispieva k znižovaniu chudoby na vidieku, lebo ľudia z vidieka nachádzajú pracovné príležitosti v mestských oblastiach. Vysoká rýchlosť tohto procesu prirodzene prináša aj problémy. Vidiecka politika sa zameriava na modernizáciu poľnohospodárstva.

V kapitole sa zameriavame na hlavné charakteristiky ekonomického systému a vývoj v roku 2021 v porovnaní s predchádzajúcim rokom[90].

---

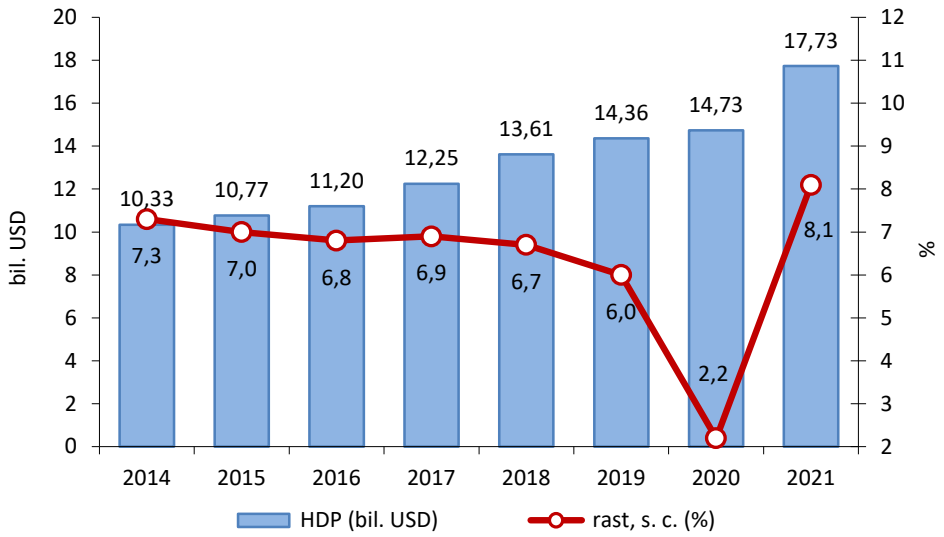
[90] Údaje pochádzajú zo Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2021 National Economic and Social Development (NBSC, 2022). Hrubý domáci produkt (HDP), pridaná hodnota a HDP na obyvateľa sú vykázané v b. c. a miery ich rastu sú počítané v s. c. v jüanoch. Štatistické údaje neobsahujú údaje týkajúce sa Hongkongu, Macaa a Taiwanu.

8.1. Základné vývojové tendencie v roku 2021

Ekonomický rozvoj v roku 2021 sa výrazne odlišoval od roku 2020. Hrubý domáci produkt (HDP) v roku 2021 dosiahol hodnotu 17 727,2 mld. amerických dolárov (ďalej dolárov)[91], čo predstavuje rast o 8,1 %[92], pričom v roku 2020 bol rast len 2,2 % (graf 8.1). Pridaná hodnota primárneho sektora predstavovala 7,3 % HDP, sekundárneho sektora 39,4 % a terciárneho sektora 53,3 % (v roku 2020 54,5 %). Váha sektora služieb je nízka v porovnaní s ekonomicky najrozvinutejšími krajinami. Príspevok výdavkov konečnej spotreby k miere rastu HDP oproti roku 2020 vzrástol o 5,3 p. b., tvorby hrubého kapitálu vzrástol o 1,1 p. b. a čistého vývozu tovarov a služieb vzrástol o 1,7 p. b. Hrubý domáci produkt pripadajúci na obyvateľa bol 12 551,5 dolára (rast 7,9 %). Celková produktivita práce dosiahla 22 689,3 dolára na osobu (rast 8,7 %, v minulom období to bolo 2,5 %).

Graf 8.1

Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. v rokoch 2014 – 2021 (v bil. USD, %)



Poznámka. – Miera rastu je vypočítaná z HDP vyjadreného v jüanoch; v s. c.

Prameň: NBSC (2022); vlastné výpočty.

[91] Údaje v jüanoch sú prepočítané priemerným kurzom 6,4515 jüanov (RMB) za 1 dolár.

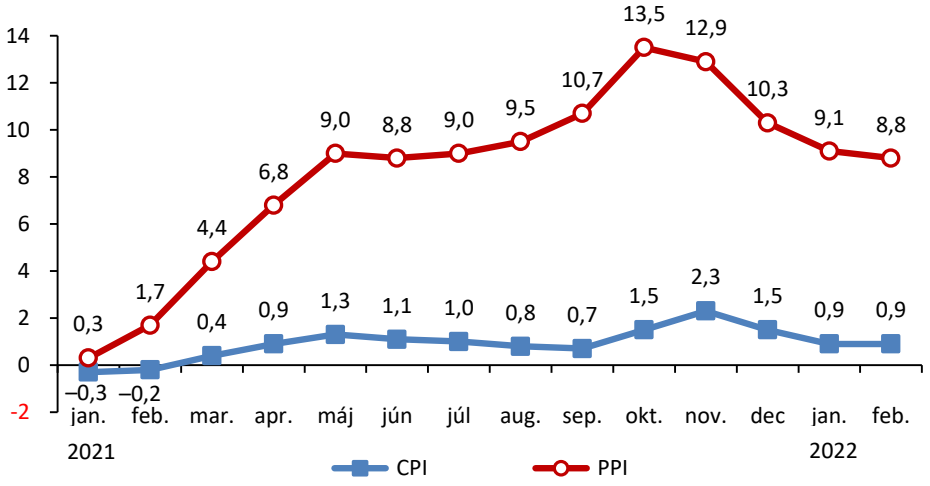
[92] Tempá rastu sa vzťahujú na údaje vyjadrené v jüanoch.

Počet obyvateľov dosiahol 1,412 mld. Veľkosť priemernej domácnosti pokračovala v zmenšovaní z dôvodu rastúcej mobility obyvateľstva a skutočnosti, že mladí ľudia po uzavretí manželstva žijú oddelene od rodičov. Mobilita obyvateľstva sa prejavuje presunom do ekonomicky rozvinutých regiónov a mestských zoskupení. Čínska urbanizácia založená na industrializácii, informatizácii a modernizácii poľnohospodárstva vedie k tomu, že v mestských oblastiach žije 914,25 mil. osôb (64,7 %). Vo vidieckych oblastiach žije 498,35 mil. (35,3 %). Miera urbanizácie sa zvýšila o 0,83 %. Migrácia vo vnútri krajiny dosahuje veľké rozmery. Počet obyvateľov, ktorí žili na inom mieste, ako je miesto registrácie ich domácnosti, dosiahol 504 mil.

Cenový vývoj bol rozmanitý. Zatiaľ čo spotrebiteľské ceny takmer stagnovali a ceny poľnohospodárskych výrobkov poklesli, tak rast nákupných cien priemyselných výrobkov bol na dvojcifernej úrovni. Ceny výrobcov pri medziročnom porovnaní v máji 2021 vzrástli o 9 % (graf 8.2). Spotrebiteľské ceny vzrástli o 0,9 % (v minulom období 2,5 %), ceny výrobcov vzrástli o 8,1 % a nákupné ceny priemyselných výrobkov o 11,0 %. Ceny poľnohospodárskych výrobkov poklesli o 2,2 %.

Graf 8.2

Mesačné zmeny spotrebiteľských cien (CPI) a cien výrobcov (PPI) v roku 2021 a za január a február 2022 v medziročnom porovnaní (v %)



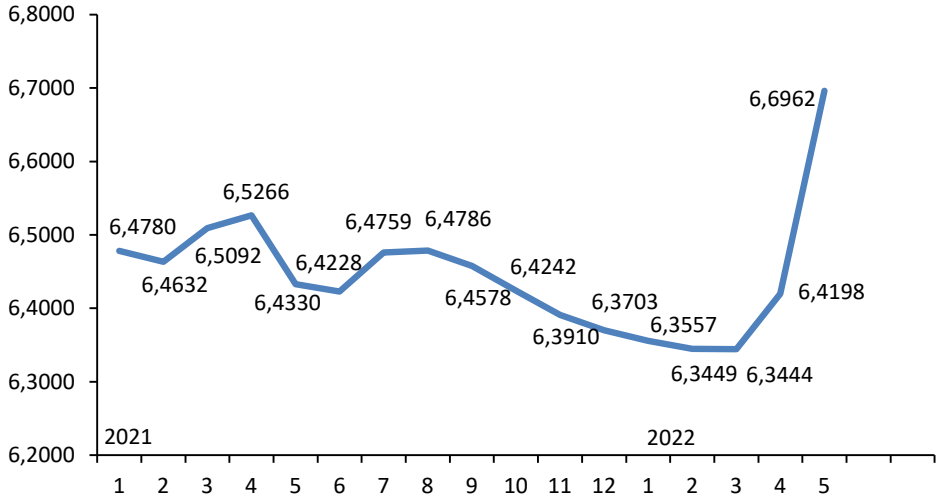
Prameň: Consumer Prices, Producer Prices in the Industrial Sector. National Bureau of Statistics of China, <http://www.stats.gov.cn>.

Vývoj rastu spotrebiteľských cien podľa typu produktov (február 2022, medziročná zmena) bol nasledovný: potraviny –1,8 %, odevy 0,6 %, bývanie 1,4 %, každodenné produkty a služby 0,6 %, doprava a telekomunikácie 5,5 %, vzdelanie, kultúra a zábava 2,5 %, zdravotná starostlivosť 0,6 % a iné 0,3 %.

S ohľadom na intenzívny proces urbanizácie a vysoký dopyt po nehnuteľnostiach pokračuje rast cien nehnuteľností. Z celkového počtu 70 veľkých a stredne veľkých miest zaznamenalo pokles cien nových komerčných obytných budov len 26 miest. Vo februári 2022 zostal trh bývania stabilný. Ceny bývania v 70 veľkých mestách vykázali mierny rast. Ceny nového bývania v štyroch najvýznamnejších mestách (Peking, Šanghaj, Šen-čen a Guangzhou) vzrástli vo februári 2022 medziročne o 4,4 % (medzimesačne o 0,5 % oproti medzimesačnému nárastu z januára vo výške 0,6 %). Ceny nového bývania v 31 mestách druhej úrovne zostali vo februári medzimesačne nemenné (medziročne – február/február – vzrástli o 2,1 %) a v 35 mestách tretej úrovne došlo v tom istom období k poklesu o 0,3 % (medziročne pokles o 0,1 %).

Graf 8.3

Vývoj kurzu jüan/dolár v roku 2021 a v januári až máji 2022 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)



Prameň: X-RATES (2022).

Priemerný ročný výmenný kurz za rok 2021 bol 6,4515 jüana za 1 dolár, čo predstavuje 6,9 % posilnenie oproti roku 2020. Posilňovanie jüanu podporili výrazné obchodné prebytky v zahraničnom obchode. Avšak v apríli a máji 2022 začal jüan oslabovať vo vzťahu k doláru, pravdepodobne v súvislosti s neurčitosťou vývoja v dôsledku lokálnych protipandemických opatrení a narušením medzinárodných obchodných vzťahov v dôsledku ruskej vojenskej agresie na Ukrajine. Oslabovanie čínskej meny je podporným faktorom pre export (graf 8.3).

V decembri 2021 Čínska ľudová banka (PBC) oznámila zníženie ukazovateľa požadovanej rezervy (*RRR = reserve requirement ratio*) o 0,5 p. b. pre finančné inštitúcie (okrem tých, ktoré už uplatňujú RRR vo výške 5 %). Išlo o druhé zníženie v roku 2021, ktoré uvoľnilo likviditu vo výške približne 188,2 mld. dolárov. Cieľom tohto opatrenia bolo udržanie stability a podľa PBC neznamená zmenu monetárnej politiky. Vyššiu likviditu majú banky použiť na splatenie splatných pôžičiek od PBC a pre podporu reálnej ekonomiky, a to najmä malých podnikov. Uvoľnenie menovej politiky je v roku 2022 limitované z dôvodu zrýchľovania inflácie. Pre PBC je prvoradá stabilita, preto implementuje obozretnú menovú politiku. Opatrne bude pristupovať k silným stimulačným politikám, aktivity bude smerovať na dosiahnutie rovnováhy medzi vnútornou a vonkajšou rovnováhou. Likviditu bude udržiavať na primeranej úrovni a bude udržiavať rast peňažnej zásoby a agregátneho financovania reálnej ekonomiky v súlade s rastom nominálneho HDP (PBC, 2022).

8.2. Vývoj vo výrobe, službách a obchode

Pridaná hodnota priemyselného sektora dosiahla v roku 2021 hodnotu 5 775,0 mld. dolárov. Pridaná hodnota v priemyselných podnikoch vzrástla o 9,6 %, pričom v štátnych priemyselných podnikoch sa zvýšila o 8,0 %, v akciových spoločnostiach o 9,8 % (v minulom období bol rast 3,0 %), v podnikoch vlastnených zahraničnými investormi a investormi z Hongkongu, Macaa a Taiwanu o 8,9 % a v súkromných firmách o 10,2 % (v minulom období 3,7 %). Z hľadiska sektorov vzrástla pridaná hodnota ťažobného priemyslu o 5,3 % (v minulom období 0,5 %), priemyselnej výroby o 9,8 % (minulé obdobie 3,4 %)

a výroby a dodávky elektriny, tepla, plynu a vody o 11,4 % (minulé obdobie 2 %).

V priemyselných odvetviach vzrástla pridaná hodnota rôzne. V odvetví spracovania potravín vzrástla o 7,7 %, v textilnom priemysle o 1,4 %, vo výrobe nerastných surovín a chemických výrobkov o 7,7 %, vo výrobe nekovových minerálnych výrobkov o 8,0 % (v minulom období 2,8 %), v tavení a lisovaní železných kovov o 1,2 %, vo výrobe strojov na všeobecné účely o 12,4 %, na špeciálne účely o 12,6 %, vo výrobe automobilov o 5,5 % (v minulom období 6,6 %), vo výrobe elektrických strojov a prístrojov o 16,8 %, vo výrobe počítačov, komunikačných zariadení a ostatných elektronických zariadení o 15,7 % a vo výrobe a dodávkach elektriny a tepla o 10,9 % (v minulom období 1,9 %).

Zisky priemyselných podnikov v roku 2021 vzrástli až o 34,3 % (v roku 2020 len o 4,1 %) a dosiahli 1 349,9 mld. dolárov. Zisky v štátnych podnikoch vzrástli o 56,0 % (v minulom období poklesli o 2,9 %) a dosiahli 352,9 mld. dolárov, v akciových spoločnostiach vzrástli o 40,2 % a dosiahli 971,9 mld. dolárov (v minulom období bol rast 3,4 %) a v súkromných firmách bol rast 27,6 % a zisky dosiahli 451,8 mld. dolárov. V podnikoch financovaných zahraničnými investormi alebo investormi z Hongkongu, Macaa a Taiwanu zisk vzrástol o 21,1 % (v minulom období bol rast 7 %) a dosiahol hodnotu 354,1 mld. dolárov. Pokiaľ ide o sektorové výsledky, zisky ťažobného sektoru boli 161,1 mld. dolárov (rast 190,7 %, v minulom období bol pokles 31,5 %); priemyselnej výroby 1 141,0 mld. dolárov (rast o 31,6 %) a výroby a dodávky elektriny, tepla, plynu a vody 47,9 mld. dolárov (pokles 41,9 %). Miera využitia priemyselných kapacít dosiahla 77,5 %.

Rast ekonomiky je podmienený zvyšovaním energetického potenciálu krajiny. Inštalovaná výrobná kapacita energetiky dosiahla 2,4 mld. kW (rast 7,9 %, v minulom období 9,5 %), z toho kapacita na výrobu tepelnej energie bola 1,3 mld. kW (rast 4,1 %), vodnej energie 390,9 mil. kW (rast 5,6 %) a jadrovej energie 53,3 mil. kW (rast 6,8 %, v minulom období 2,4 %). Inštalovaná kapacita veterných elektrární pripojených na rozvodnú sieť bola 328,5 mil. kW (16,6 %, v minulom období bol rast 34,6 %) a inštalovaná solárna kapacita na výrobu elektrickej energie pripojená na sieť vzrástla o 20,9 % na 306,6 mil. kW.

Celkové investície do fixných aktív v roku 2021 dosiahli 8 569,9 mld. dolárov (rast 4,9 %). Za prvé dva mesiace roku 2022 investície do fixných aktív medziročne vzrástli o 12,2 %. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2021 ide o nárast o 7,3 p. b. Súkromné investície vzrástli za prvé dva mesiace roku 2022 medziročne o 11,4 %. Zo sektorového pohľadu predstavovali investície v primárnom sektore 221,3 mld. dolárov (rast 9,1 %, v minulom období 19,5 %), v sekundárnom sektore 2 594,7 mld. dolárov (rast 11,3 %) a v terciárnom sektore 5 624,7 mld. dolárov (rast 2,1 %)[93]. Za prvé dva mesiace 2022 bol medziročný rast v primárnom sektore 8,8 %, sekundárnom 19,6 % a terciárnom 9,5 %. Investície do infraštruktúry zaznamenali rast 0,4 %, čo bolo menej ako v predchádzajúcom období (0,9 %). Investície do nehnuteľností mali hodnotu 2 287,9 mld. dolárov (rast 4,4 %), z toho investície do obytných budov boli 1 723,3 mld. dolárov (rast 6,4 %) a investície do kancelárskych budov poklesli o 8,0 % a dosiahli 92,6 mld. dolárov.

Služby si naďalej udržiavajú svoj význam v akcelerácii hospodárskeho rastu. Vytvorená pridaná hodnota vo veľkoobchode a v maloobchode bola 1 712,7 mld. dolárov (nárast o 11,3 %), v doprave, skladovaní a poštových službách 729,5 mld. dolárov (rast 12,1 %), v hoteloch a stravovacích službách 276,7 mld. dolárov (rast 14,5 %, v minulom období pokles 13,1 %), vo finančnom sprostredkovaní 1 413,7 mld. dolárov (rast 4,8 %), v nehnuteľnostiach 1 202,2 mld. dolárov (rast 5,2 %), v oblasti prenosu informácií, softvéru a služieb informačných technológií 681,3 mld. dolárov (rast 17,2 %) a v lízingu a službách pre podnikanie 547,9 mld. dolárov (rast 6,2 %). Výnosy podnikov poskytujúcich služby sa zvýšili o 18,7 % (v minulom období len o 1,9 %) a prevádzkový zisk vzrástol o 13,4 % (minulé obdobie pokles o 7,0 %).

Tržby telekomunikačných služieb boli 262,9 mld. dolárov (rast 27,8 %). Počet používateľov telefónov dosiahol 1,8 mld., z toho 1,6 mld. boli používatelia mobilných telefónov. Čína urýchlila rozvoj 5G technológií a vybudovala približne 1,4 mil. základných staníc 5G pre podporu rozvoja novej infraštruktúry. Všetky mestá na úrovni prefektúr sú v súčasnosti pokryté 5G sieťami. Počet používateľov širokopásmového

[93] Čína sa sústredenejšie venuje otázke využívania vzácnych hornín. Krajina disponuje ich veľkými zásobami a dodáva 90 % svetovej produkcie. V novembri 2021 bolo vyvezených 4,9 tis. ton vzácnych hornín a objem ťažby každoročne výrazne rastie.

internetového pripojenia vzrástol o 52,2 mil. na 535,8 mil. Počet používateľov internetu prekročil jednu miliardu (1,032 mld.), pričom dominuje mobilný internet (1,029 mld. zákazníkov). Pokrytie internetom bolo 73,0 % a na vidieku 57,6 %. Príjmy za vývoj softvéru a služby odvetvia informačných technológií boli 1 472,4 mld. dolárov (rast 17,7 %).

Celkový maloobchodný predaj spotrebného tovaru medziročne vzrástol o 12,5 % a dosiahol 6 832,9 mld. dolárov. Regionálne rozloženie ukazuje na pretrvávajúci vysoký podiel mestských oblastí. Predaj v mestách dosiahol 5 914,3 mld. dolárov (nárast o 12,5 %) a bol 6,4x vyšší ako vo vidieckych oblastiach, kde dosiahol len 918,6 mld. dolárov (nárast o 12,1 %). Z celkových maloobchodných tržieb komodít bol rast vo všetkých položkách – zrnovín, oleja a potravín o 10,8 %, nápojov o 20,4 %, tabaku a likérov o 21,2 %, pri oblečení, obuvi, klobúkoch a textíliách o 12,7 %, pri kozmetike o 14,0 %, pri zlate, striebre a šperkoch o 29,8 %, pri predmetoch dennej potreby o 14,4 %, pri domácich spotrebičoch a audio/video zariadeniach o 10,0 %, pri tradičných čínskych a bežných liekoch o 9,9 %, pri nábytku o 14,5 %, pri telekomunikačných zariadeniach o 14,6 %, stavebných a dekoratívnych materiáloch o 20,4 % a rope a ropných výrobkoch rast o 21,2 %. Online maloobchodný predaj tovaru vzrástol o 14,1 % a dosiahol hodnotu 2 028,7 mld. dolárov. Online predaje mali takmer štvrtinový podiel na celkovom maloobchodnom predaji spotrebného tovaru.

Po krátkom prerušení dlhého obdobia rastu opäť rástli tržby z predaja motorových vozidiel – v roku 2021 to bolo o 7,6 %. V krajine sa vyrobilo 26,1 mil. automobilov (3 % rast), z toho 21,4 mil. osobných a 4,7 mil. komerčných automobilov (nákladné automobily a autobusy). Celkový počet motorových vozidiel ku koncu roka 2021 dosiahol 302 miliónov (medziročný rast o 20,6 mil. vozidiel). Celkový počet osobných automobilov bol 167,4 mil. (medziročný rast o jedenásť miliónov áut). Výsledkom koncentrácie výroby elektromobilov v Číne je 57,4 % podiel na celosvetovej výrobe a polovičný podiel na ich svetovom exporte. Vyvezených bolo 499 573 elektromobilov, z toho bolo do Európy dodaných 230-tis. kusov. Medzi najväčších výrobcov a vývozcov elektromobilov z Číny patria spoločnosti BYD a Tesla

China. Viaceré firmy zároveň rozvíjajú vývoj a výrobu batérií a dobíjaciu infraštruktúru.

Pre budúci rozvoj je podstatné rozširovanie základne špičkových technológií. Pridaná hodnota priemyslu v oblasti špičkových technológií vzrástla o 18,2 %. Príjmy podnikov v oblasti rozvíjajúcich sa strategických služieb vzrástli o 16,0 %. Investície do odvetví vyspelých technológií vzrástli v roku 2021 medziročne o 17,1 %.

Spolu s rozvojom výroby a služieb je nutný aj rozvoj poľnohospodárstva. V roku 2021 sa zdôrazňovali tri priority čínskej vidieckej politiky: redukcia chudoby, revitalizácia vidieka a modernizácia poľnohospodárstva. Predpokladom pre úspešné zmeny je prehodnotenie pretrvávajúceho konceptu malého držiteľa pôdy. Vzniká skupina ľudí, ktorú vláda označuje za „nových poľnohospodárov". Ide zväčša o mladých vzdelaných ľudí, ktorí do poľnohospodárstva vnášajú nové nápady a svoju znalosť on-line predajov. Podľa oficiálnych údajov ich je 20 miliónov (iDnes, 2021).

Predbežný odhad celkovej spotreby energie za rok 2021 je 5,2 mld. ton štandardného uhoľného ekvivalentu (rast 5,2 %). Spotreba uhlia sa zvýšila o 4,6 %, ropy o 4,1 %, zemného plynu o 12,5 % a elektrickej energie o 10,3 % (minulé obdobie 3,1 %). Z ekologického hľadiska je v Číne problematická vysoká spotreba uhlia, ktorá sa na celkovej spotrebe energie podieľala až 56,0 %. Zvýšenie ťažby uhlia v roku 2021 súviselo s energetickou krízou. V roku 2022 sa zvyšuje produkcia uhlia a zemného plynu na historické maximum ako reakcia na výrazný rast cien energií po útoku Ruska na Ukrajinu.

Spotreba čistej energie (zemný plyn, vodná energia, jadrová energia a veterná energia) predstavovala 25,5 % (rast 1,2 p. b.). V posledných rokoch tento ukazovateľ rastie – v roku 2016 bol podiel čistej energie na celkovej spotrebe elektriny 19,1 %, v roku 2017 = 20,5 %, 2018 = 22,1 %, 2019 = 23,3 % a 2020 = 24,3 %.

Čína má 28 % podiel na celosvetových emisiách skleníkových plynov, preto sú významné jej kroky pri implementácii Parížskej dohody. Po niekoľkých rokoch skúšobnej prevádzky vo vybraných mestách v roku 2021 spustila celonárodný systém obchodovania s emisiami skleníkových plynov, pričom sa inšpirovala podobným systémom v EÚ. Čínsky systém obchodovania s emisiami je najväčší na svete

a zahŕňa približne 30 % čínskych emisií. Čínska ľudová banka vyčlenila 31 mld. dolárov na špeciálne pôžičky určené na čisté a efektívne využívanie uhlia. Zámerom je zabezpečiť stabilné dodávky energie a udržať stabilitu dodávateľských reťazcov.

Z 324 miest podliehajúcich programu monitorovania hluku mali výborné životné prostredie v centre 4,9 % miest (minulé obdobie 4,3 %), dobré 61,7 % miest, priemerné 31,5 % a zlé 1,9 % miest.

Celkovo bolo na stavebné účely zabratých 690-tis. hektárov štátnych pozemkov (rast 4,8 %), z toho na infraštruktúrne zariadenia 379-tis. ha (rast 12,7 %), na výstavbu 136-tis. ha (pokles 12,2 %) a pre potreby priemyslu a na uskladnenie ťažby 175-tis. ha (rast 4,9 %).

Prírodné katastrofy v roku 2019 zasiahli 11,7 mil. hektárov plodín, z toho 1,6 mil. ha plodín bolo zničených. Povodne, záplavy a geologické katastrofy spôsobili ekonomickú stratu vo výške 38,4 mld. dolárov. Suchá spôsobili hospodárske straty vo výške 3,1 mld. dolárov a katastrofy spôsobené nízkou teplotou, mrazom a snehom priniesli stratu 2,1 mld. dolárov. Oceánske katastrofy a zemetrasenia spôsobili hospodárske straty vo výške 0,5 mld. dolárov. V roku 2021 bolo zaznamenaných 616 lesných požiarov, pričom 4-tisíc hektárov lesov bolo poškodených.

V súlade s oceánskym partnerstvom medzi EÚ a Čínou zameraným na lepšiu správu oceánov sa očakáva, že Čína sa bude aktívnejšie zapájať v témach udržateľného rybolovu a morských zdrojov. Žiaduca je podpora zriaďovania ďalších chránených morských oblastí v južnom oceáne a dosiahnutie konkrétnych výsledkov v boji proti nezákonnému, nenahlásenému a neregulovanému rybolovu.

Ku koncu roka 2021 bol v krajine vykázaný celkový počet 102 314 potvrdených prípadov ochorenia COVID-19. Celkovo bolo vyliečených a prepustených z nemocnice 94 792 nakazených a 4 636 ľudí zomrelo. V prvých mesiacoch roku 2022 Čínu neohrozuje v masívnom meradle pandémia ochorenia COVID-19, pretože ju dokázala vo väčšej miere eliminovať a stále praktikuje nulovú toleranciu voči nákaze. To sa prejavuje sporadickými uzatvoreniami niektorých postihnutých lokalít.

Za prvú polovicu marca 2022 čínske regióny vykázali vyše 15-tisíc lokálnych nákaz. Šen-čen je globálnou technologickou metropolou v južnej provincii Guangdong. Kým mesto pomáhalo susednému

špeciálnemu správnemu regiónu Hongkong v boji s piatou vlnou pandémie, Šen-čen samotný čelil na jar 2022 náhlemu vzostupu vlny nákazy ochorenia COVID-19, zaznamenajúc od 6. do 16. marca 370 potvrdených miestne šírených prípadov. Reakciou na situáciu bolo zrušenie všetkých autobusových liniek, prevádzky metra a zavretie podnikov, okrem tých, ktoré poskytujú nevyhnutné služby na obdobie od 14. do 20. marca. Firmy, ktoré majú diverzifikované výrobné základne v Číne, môžu prispôsobiť výrobný proces tak, aby sa minimalizoval možný negatívny dopad.

Postpandemické oživenie sa premietlo do oblasti turistického ruchu, keď bolo v roku 2021 zaznamenaných 3,2 mld. domácich turistov (rast o 12,8 %). Príjmy z domáceho cestovného ruchu boli 452,5 mld. dolárov (rast o 31,0 %).

Infraštruktúru zdravotného sektora tvorí jeden milión zdravotníckych zariadení vrátane 37-tis. nemocníc. Z nemocníc bolo 12-tis. verejných a 25-tis. súkromných. Kým počet verejných nemocníc sa medziročne nezmenil, počet súkromných nemocníc vzrástol o jednu tisícku. V sektore zdravotníctva pracovalo 11,2 mil. zdravotníckych technických pracovníkov, z toho 4,3 mil. lekárov a asistentov a 5 mil. zdravotných sestier. Zdravotnícke zariadenia mali 9,6 mil. lôžok, z toho nemocnice mali 7,5 mil. a mestské zdravotné strediská 1,4 mil. lôžok. Zámerom vlády je rozšíriť služby rodinných lekárov tak, aby do roku 2035 pokrývali najmenej 75 % obyvateľstva krajiny. Dovtedy by tiež malo byť zaistené z 85 % pokrytie prioritných klientov (tehotné ženy, starí ľudia, ľudia s chronickými chorobami alebo s telesným či mentálnym postihnutím).

Napriek problémom spojeným s pandémiou vznikali nové odvetvia, nové typy podnikov a nové modely podnikania. Pridaná hodnota v odvetví výroby vyspelých technológií vzrástla medziročne o 18,2 % a predstavovala 15,1 % pridanej hodnoty všetkých priemyselných podnikov. Pridaná hodnota vo výrobe zariadení vzrástla o 12,9 % a tvorila 32,4 % pridanej hodnoty všetkých priemyselných podnikov. Tržby firiem v odvetví strategických novovznikajúcich služieb[94] vzrástli o 16,0 %. Investície do odvetví vyspelých technológií vzrástli

[94] Ide o služby súvisiace s informačnými technológiami novej generácie, výrobu špičkových zariadení, oblasť nových materiálov, vozidlá na alternatívny pohon, digitálnu kreatívnu produkciu a pod.

o 17,1 %. Produkcia vozidiel na alternatívne zdroje dosiahla 3,68 mil., čo značí dynamický medziročný nárast o 152,2 %. Produkcia integrovaných obvodov sa zvýšila o 37,5 %. Počet novo registrovaných trhových entít dosiahol takmer 29 mil. s priemerným denným počtom 25-tisíc novo registrovaných entít a tak trhové entity dosiahli celkový počet 150 mil.

8.3. Finančný sektor a verejné financie

Menová politika Čínskej ľudovej banky (PBC) sa zameriava na riešenie inflačných rizík a udržanie likvidity na primeranej a dostatočnej úrovni v súlade s nominálnou mierou ekonomického rastu. Ku koncu roka 2021 bola peňažná zásoba M2 36,9 bil. dolárov (rast 9,0 %), peňažná zásoba M1 10,0 bil. dolárov (rast 3,5 %) a hotovosť v obehu (M0) 1,4 bil. dolárov (rast 7,7 %).

Úspory vo finančných inštitúciách sa zvýšili o 3,1 bil. dolárov a dosiahli hodnotu 37,0 bil. dolárov. Poskytnuté úvery sa zvýšili o 3,1 bil. dolárov a dosiahli hodnotu 30,8 bil. dolárov. Zapojenie do globálnych výrobných sietí umožnilo krajine dosiahnuť značné zdroje, ktoré prostredníctvom štátom vlastnených bánk poskytujú vo forme úverov štátom vlastneným spoločnostiam (Rolf, 2021).

Ekonomický rast bol dobrou základňou pre príjmy všeobecného verejného rozpočtu, ktoré dosiahli 3 139,4 mld. dolárov (rast 10,7 %, v minulom období pokles o 3,9 %), z toho daňové príjmy boli 2 677,4 mld. dolárov (rast 11,9 %). Výdavky všeobecného verejného rozpočtu dosiahli 3 818,1 mld. dolárov (rast 0,3 %, v minulom období bol rast 2,8 %). V roku 2021 bolo zaznamenané ďalšie zníženie daní a poplatkov v objeme viac ako 0,2 bil. dolárov. Čína chce v roku 2022 pokračovať v znižovaní daňovej záťaže s ohľadom na situáciu malých a stredných podnikov, a to aj za cenu, že sa krátkodobo znížia fiškálne príjmy a rozšíri sa medzera medzi fiškálnymi príjmami a výdavkami. Opatrenia majú zlepšiť postavenie a výkonnosť podnikov, čo by sa malo v budúcnosti prejaviť na zvýšení fiškálnych príjmov.

Finančné prostriedky získané prostredníctvom emisií akcií typu A emitovaných na burzách cenných papierov v Šanghaji a Šen-čene dosiahli v roku 2021 objem 259,5 mld. dolárov, čo predstavuje rast

o 20,6 mld. dolárov. Novo bolo vydaných 481 akcií typu A, ktoré celkovo zvýšili kapitál na 82,9 mld. dolárov, čo predstavuje rast o 9,4 mld. dolárov. Rôzne typy trhových subjektov vydaním dlhopisov (vrátane podnikových dlhopisov, zameniteľných dlhopisov, vymeniteľných dlhopisov, finančných dlhopisov emitovaných politickými bankami, miestnych vládnych dlhopisov a cenných papierov krytých aktívami) získali financie 1 341,6 mld. dolárov na burzách v Šanghaji a Šen-čene, čo predstavuje rast o 27,5 mld. dolárov. Na Národnej burze cenných papierov a kótovaných cenných papierov bolo registrovaných 6 932 spoločností (v minulom období to bolo 8 187 spoločností) a prostriedky získané kótovanými spoločnosťami dosiahli 4,0 mld. dolárov. Na čínskom trhu cenných papierov pôsobí 200,2 mil. investorov.

Situáciu na domácom trhu cenných papierov môže ovplyvniť prijatie *Holding Foreign Companies Accountable Act* v USA (v platnosti od 2. 12. 2021), ktorý umožňuje americkej *Securities and Exchange Commission* odstrániť z burzy zahraničné firmy, ak sú kontrolované zahraničnými vládami. Ide o opatrenie, ktoré je zamerané aj na Čínu[95]. Uplatňovanie tohto zákona by mohlo viesť k „návratu" čínskych technologických firiem, ktoré sú v súčasnosti kótované v USA. Niektoré firmy už zahájili odchod z NYSE (New York Stock Exchange) na burzu v Hongkongu, iné realizujú stratégiu druhotného kótovania zväčša tiež na burze v Hongkongu, napr. Alibaba a ďalšia takmer dvadsiatka čínskych firiem kótovaných na burze v USA. Existujú zatiaľ tri možnosti, ako realizovať prechod na novú burzu (druhotné kótovanie, duálne primárne kótovanie a kótovanie uvedením/transferom). Aby sa čínskym firmám tieto transakcie ľahšie realizovali, hongkonská burza prijala od 1. 1. 2022 nové pravidlá. Okrem iného nové pravidlá znižujú ocenenie firiem, ktoré požadujú sekundárne kótovanie. Hranica sa znižuje z pôvodnej hodnoty 513 mil. dolárov na 386 mil. dolárov. Celkovo sa očakáva väčšia úloha burzy v Hongkongu vo väzbe na rozvoj technologických firiem v celej Číne.

---

[95] Čínske a americké regulačné orgány (komisie pre cenné papiere) sa snažia vyriešiť aj spor týkajúci sa auditu čínskych firiem kótovaných v USA. Požadovaný je plný prístup k účtovným knihám čínskych firiem kótovaných v USA. Nasdaq Golden Dragon China Index, ktorý sleduje čínske firmy obchodované na burze v New Yorku, oslabuje aj z dôvodu obavy investorov z dekótovania takýchto firiem.

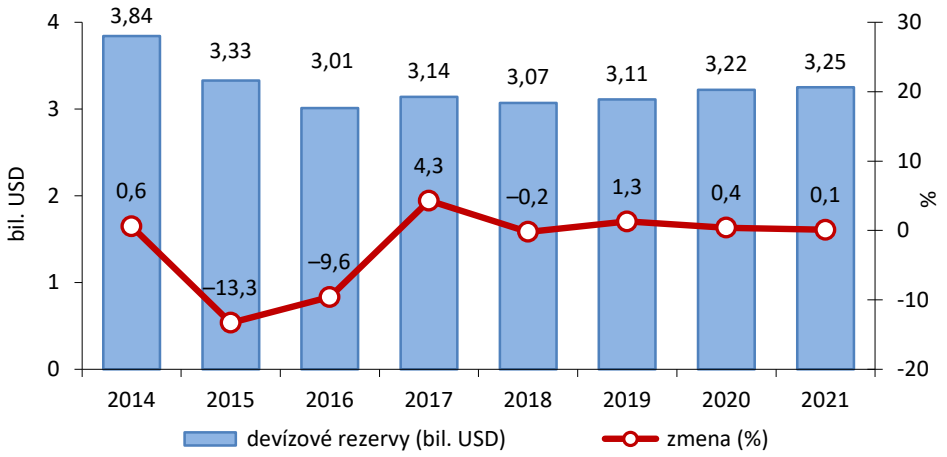
8.4. Zahraničné ekonomické vzťahy

Počas dvadsiatich rokov členstva vo Svetovej obchodnej organizácii (WTO) v období 2001 – 2020 krajina dosiahla výrazné zlepšenia v mnohých parametroch: podiel HDP Číny na svetovom HDP (2001/2020: 4 %/17,4 %), celkový obchod s tovarom (509,8 mld. dolárov/4,6 bil. dolárov), celková úroveň tarif Číny[96] (15,3 %/7,4 %), HDP na obyvateľa (1 349 dolárov/11 160 dolárov) a celkový obchod v oblasti služieb (71,9 mld. dolárov/715 mld. dolárov). Výrazne sa zmenilo postavenie krajiny v rebríčkoch: ekonomický produkt (6. miesto/ 2. miesto), obchod v oblasti služieb (11./2.), obchod s tovarmi (6./1.) a priame zahraničné investície (26./1.).

Celková hodnota dovozu a vývozu tovaru v roku 2021 dosiahla 6 060,7 mld. dolárov (rast 21,4 %, v minulom období 1,9 %), z toho vývoz činil 3 369,0 mld. dolárov (rast 21,2 %, v minulom období 4,0 %) a hodnota dovozu bola 2 691,8 mld. dolárov (rast 21,5 %, v minulom období pokles 0,7 %). Prebytok obchodu s tovarom sa zvýšil o 113,8 mld. dolárov a dosiahol 677,2 mld. dolárov. Výsledky čínskeho exportu prispeli k rastu devízových rezerv o 33,6 mld. dolárov na 3,25 bil. dolárov (graf 8.4).

Graf 8.4

Vývoj devízových rezerv v rokoch 2014 až 2021 (v bil. USD, %)



Prameň: NBSC (2022).

[96] Celková úroveň tarif prisľúbená Čínou pri vstupe do WTO bola 9,8 %.

Priame zahraničné investície (PZI) do zahraničia vzrástli o 3,2 % na 113,6 mld. dolárov, kým PZI v Číne vzrástli o 20,2 % a dosiahli hodnotu 173,5 mld. dolárov.

Regionálne komplexné ekonomické partnerstvo podpísané medzi 15 ázijsko-pacifickými krajinami, ktoré začalo platiť od začiatku roku 2022 znamená, že prvýkrát Čína a Japonsko realizovali medzi sebou voľný obchod. Čínska ekonomika výrazne profitovala z iniciatív spojených s *Hodvábnou cestou*. Celková hodnota obratu tovaru s krajinami pozdĺž *Pásu a cesty* bola 1 797,7 mld. dolárov (rast 23,6 %, v minulom období rast 1,0 %). Z toho vývoz predstavoval 1 021,8 mld. dolárov (rast 21,5 %, v minulom období 3,2 %) a dovoz 775,9 mld. dolárov (rast 26,4 %, v minulom období pokles 1,8 %).

V prípade služieb naďalej prevažuje dovoz nad vývozom. Celková hodnota dovozu a vývozu služieb vzrástla na 821,3 mld. dolárov (rast 16,1 %, v minulom období pokles 15,7 %), pričom hodnota vyvezených služieb bola 394,2 mld. dolárov (rast 31,4 %, v minulom období pokles 1,1 %) a hodnota dovezených služieb 427,0 mld. dolárov (rast 4,8 %, v minulom období pokles o 24 %), takže deficit obchodnej bilancie služieb dosiahol 32,8 mld. dolárov.

Čína je najväčším obchodným partnerom EÚ. Nárast dovozu z EÚ bol 12,1 % a vývozu 23,7 %. Export tovarov z EÚ do Číny mal hodnotu 264,2 mld. dolárov, avšak viac ako dvojnásobný bol import tovaru z Číny do EÚ v hodnote 559,1 mld. dolárov. Deficit EÚ v tovarovej výmene bol 294,8 mld. dolárov. Opačná je pozícia EÚ v oblasti exportu služieb, keď export služieb z EÚ do Číny mal hodnotu 55,5 mld. dolárov a import služieb z Číny do EÚ dosiahol 36,8 mld. dolárov, čím EÚ dosiahla prebytok 18,7 mld. dolárov. Významné sú aktivity firiem z EÚ v oblasti priamych zahraničných investícií, keď ich investície v Číne dosiahli 238,0 mld. dolárov[97], čím boli trikrát väčšie ako priame zahraničné investície z Číny v EÚ, ktoré dosiahli hodnotu 79,6 mld. dolárov. Od Číny sa očakáva, že bude dodržiavať spravodlivé obchodné praktiky, rešpektovať právo duševného vlastníctva a plniť svoje záväzky ako člen Svetovej obchodnej organizácie (EC, 2022).

[97] Všetky čínske teritóriá.

Zmena po prezidentských voľbách v USA priniesla štandardnejšie diplomatické prístupy do riešenia obchodných vzťahov USA a Číny, i keď postoj USA je stále kritický. Ministerka financií USA Janet Yellen na konferencii konanej v decembri 2021 uviedla, že vyššie tarify na čínsky dovoz zvýšili ceny produktov v USA a zníženie týchto taríf môže napomôcť zmierniť infláciu v USA.

V roku 2021 bolo založených 47,6 tis. podnikov s priamymi zahraničnými investíciami (mimo sektora bankovníctva, finančníctva a poisťovníctva; rast o 23,5 %), pričom reálne využité PZI predstavovali 173,5 mld. dolárov (rast 20,2 %). Bolo založených 5,3 tis. podnikov, ktoré získali priame investície z krajín popri *Páse a ceste* (rast 24,3 %, minulé obdobie pokles 23,2 %) a zahraničný kapitál priamo investovaný v Číne dosiahol 11,2 mld. dolárov (rast 36,0 %, v minulom období pokles 1,8 %). V roku 2021 dosiahli PZI do spracovateľského priemyslu v oblasti špičkových technológií 52,2 mld. dolárov (rast 22,1 %). Za obdobie prvých dvoch mesiacov 2022 medziročne došlo k nárastu PZI o 37,9 % na hodnotu 38,3 mld. dolárov. V sektore služieb PZI zaznamenali medziročný nárast o 24 % na hodnotu 27,6 mld. dolárov a v sektore vyspelých technológií došlo k dynamickému nárastu o 73,8 %.

Investičné aktivity čínskych podnikov v zahraničí mierne vzrástli. Priame investície do zahraničia dosiahli 113,6 mld. dolárov (rast 3,2 %), z toho investície do krajín pozdĺž *Pásu a cesty* boli 20,3 mld. dolárov (rast 14,1 %). Veľké čínske firmy sa dlhodobo snažia expandovať na svetové trhy. Príkladom sú firmy SINOPEC (China Petroleum & Chemical Corporation) a CNPC (China National Petroleum Corporation). SINOPEC je prítomný napr. v Juhoafrickej republike, Saudskej Arábii, USA, Argentíne, Kolumbii, Venezuele, Nórsku či Sýrii. Spoločnosť CNPC zasa pôsobí napríklad v Peru, Mongolsku, Thajsku, Singapure, Indonézii, Uzbekistane, Turkmenistane, Nigeri, Kongu a Stredoafrickej republike. Obidve spoločnosti sú prítomné napríklad vo Veľkej Británii, Brazílii, Austrálii, Kanade, Ruskej federácii, Kazachstane, Alžírsku, Čade, Nigérii, Iraku a Ománe.

Príjmy z podnikania cez zmluvné zahraničné inžinierske projekty v roku 2021 poklesli o 0,6 % a dosiahli 154,9 mld. dolárov. Podnikateľské príjmy z krajín pozdĺž *Pásu a cesty* boli 89,7 mld. dolárov (pokles

1,6 %), čo predstavuje 57,9 % z celkových príjmov z podnikania cez zmluvné projekty v zahraničí. V rámci zahraničných pracovných zmlúv bolo vyslaných 320-tis. pracovníkov – teda približne rovnako ako v minulom období (300-tis. pracovníkov).

Obchodná výmena medzi SR a ČĽR

S ohľadom na pozíciu čínskej ekonomiky vo svetovej ekonomike je obchodná výmena medzi SR a ČĽR relatívne nízka. Na celkovom dovoze Slovenska mal dovoz z Číny podiel 7,1 % a na celkovom vývoze zo Slovenska mal vývoz do Číny 2,6 % podiel. Po období znižovania negatívneho salda vo vzájomnom obchode sa saldo výrazne prehĺbilo na 5,1 mld. dolárov (tab. 8.1). Čínske firmy v čase pandemických obmedzení dokázali pružne reagovať na dopyt vo svete.

T a b u ľ k a 8.1

Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2016 – 2021 (v mld. USD)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Export	1,263	1,444	1,604	1,515	2,353	2,939
Import	6,163	6,150	5,393	5,044	5,619	8,012
Saldo	–4,900	–4,706	–3,789	–3,529	–3,266	–5,073

Prameň: MH SR: Výsledky zahraničného obchodu, dostupné na <https://www.mhsr.sk/obchod/bilateralne-obchodne-vztahy/vysledky-zahranicneho-obchodu>.

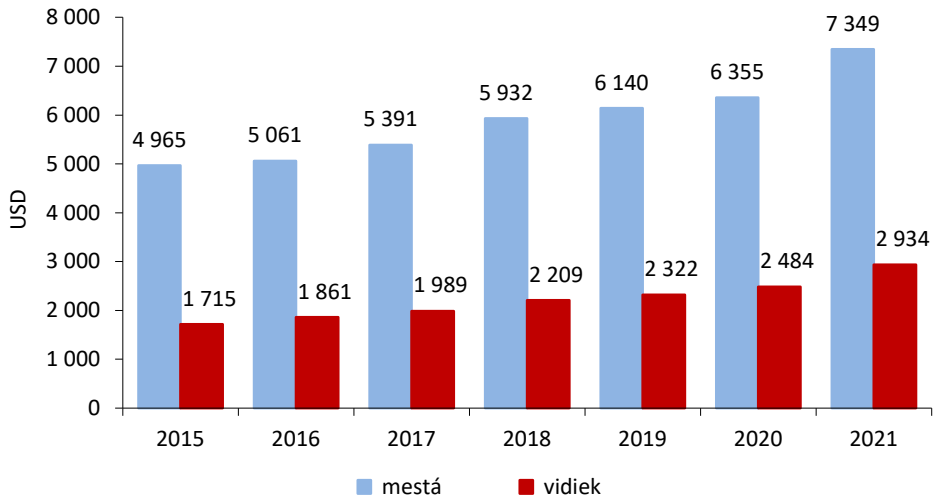
8.5. Príjmy domácností a sociálne zabezpečenie

V roku 2021 bol priemerný ročný disponibilný príjem pripadajúci na obyvateľa 5 445 dolárov (nominálny rast 9,1 %, reálny rast 8,1 %), čo poukazuje na postupné zdražovanie čínskej pracovnej sily a vyrovnávanie so mzdami v najchudobnejších krajinách EÚ. Medián ročného disponibilného príjmu bol 4 646 dolárov (rast 8,8 %). Rozdiel medzi úrovňou príjmov v mestách a na vidieku sa postupne znižuje, avšak je vysoký, nakoľko priemerné príjmy v mestských oblastiach sú 2,5x vyššie ako vo vidieckych oblastiach. Disponibilný ročný príjem v mestských domácnostiach pripadajúci na obyvateľa bol 7 349 dolárov, čo predstavuje nominálny rast 8,2 % a pri nízkej inflácii vysoký

reálny rast 7,1 %. Medián tohto ukazovateľa bol 6 743 dolárov (rast 7,7 %). Priemerný ročný disponibilný príjem vo vidieckych domácnostiach pripadajúci na obyvateľa bol 2 934 dolárov (nominálny rast 10,5 %, reálny rast 9,7 %) a medián bol 2 620 dolárov (rast 11,2 %).

Graf 8.5

Vývoj priemerného ročného disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych oblastiach v rokoch 2015 – 2021 (v USD)



Prameň: NBSC (2022).

Príjmová diferenciácia zostáva vysoká, čo je dané aj rozdielnosťou úrovne príjmov v mestách a na vidieku. Podľa kvintilových skupín príjmov dosiahol ročný disponibilný príjem nízkopríjmovej skupiny 1 292 dolárov, v skupine s nižším stredným príjmom 2 859 dolárov, v strednej skupine príjmov 4 503 dolárov, v skupine s vyšším stredným príjmom 6 967 dolárov a vo vysokopríjmovej skupine až 13 305 dolárov. Priemerný mesačný príjem u migrantov bol 687 dolárov (rast 8,8 %).

Príjmová nerovnosť medzi mestami a vidiekom sa prirodzene odráža v spotrebe. Výdavky na spotrebu domácností v mestách prepočítané na obyvateľa boli 4 697,7 dolárov (rast o 11,1 % v reálnych cenách). Výdavky na spotrebu vo vidieckych domácnostiach prepočítané na obyvateľa boli 2 467,0 dolárov (rast o 15,3 % v reálnych cenách).

Takže výdavky na spotrebu domácností v mestách boli 1,9 krát vyššie ako na vidieku.

Krajina v roku 2022 poskytne 475,4 mil. dolárov z rozpočtu centrálnej vlády na podporu slabých miest v zabezpečení sociálneho blahobytu ľudí. Je to o 31,4 mil. dolárov viac ako v roku 2021. Prostriedky budú využité na financovanie 261 projektov z oblastí podpory bezdomovcom, zlepšenia situácie detí, starostlivosti o postihnuté osoby, zlepšovanie duševného zdravia a pod.

Do programu mestského základného dôchodkového zabezpečenia pracovníkov pribudlo 24,5 mil. pracovníkov, a tak ku koncu roku 2021 bolo v ňom zapojených 480,8 mil. osôb. Na základnom dôchodkovom poistení participuje 548 mil. osôb (nárast o 5,5 mil.). Do programu základného zdravotného poistenia je zapojených 1 364,2 mil. osôb (nárast o 2,9 mil.), čo už predstavuje takmer celú čínsku populáciu. Počet osôb poberajúcich platby z poistenia v nezamestnanosti dosiahol 2,6 mil. Minimálne príspevky na bývanie boli poskytnuté 7,4 mil. obyvateľom miest a 34,7 mil. obyvateľom vidieka. Navyše, pomoc získalo 4,4 mil. obyvateľov vidieka žijúcich v extrémnej chudobe a 10,9 mil. osôb získalo dočasnú pomoc.

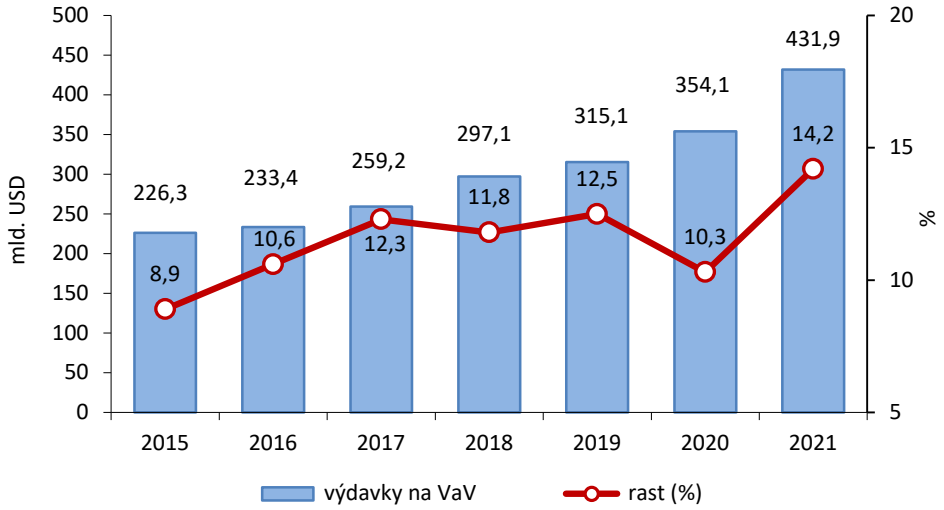
8.6. Veda, technológie a vzdelávanie

Rast výdavkov na aktivity v oblasti výskumu a vývoja (VaV) sa udržuje na vysokej hladine, keď v roku 2021 vzrástli o 14,2 % a dosiahli hodnotu 431,9 mld. dolárov (graf 8.6), čo predstavovalo 2,4 % HDP. Z tejto sumy bolo 26,3 mld. dolárov vyčlenených na programy základného výskumu. Investície do výskumu sa odrážajú tiež v posilňovaní krajiny ako inovatívnej ekonomiky. Podľa *globálneho inovačného indexu 2021* pripravovaného *Svetovou organizáciou pre intelektuálne vlastníctvo (WIPO)* bola Čína v roku 2021 12. najinovatívnejšou krajinou na svete (Dutta, 2021). Cielená koncentrácia zdrojov umožňuje pokračovať v realizácii ambicióznych vedecko-výskumných projektov. Vedecko-výskumnú infraštruktúru tvorí 533 štátnych kľúčových laboratórií, 191 národných inžinierskych výskumných centier a 1,6 tis. národných podnikových technických centier.

Bolo schválených 4,6 mil. patentových prihlášok (medziročný rast 26,4 %). Počet prijatých patentových prihlášok PCT (*Patent Cooperation Treaty – dohoda o medzinárodnej spolupráci v oblasti patentov*) bol 73-tisíc. Koncom roku 2021 bol počet platných patentov 15,4 mil. (minulé obdobie 12,2 mil.), z toho 2,7 mil. patentov pripadalo na domáce vynálezy. Počet významných patentov prepočítaných na tisíc osôb bol 0,75. Podpísalo sa 670-tis. zmlúv o transfere technológií v hodnote 578,1 mld. dolárov, čo predstavuje rast o 32 %.

Graf 8.6

Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2015 až 2021 (v mld. USD, %)



Prameň: NBSC (2022).

V primárnom vzdelávaní bolo registrovaných 107,8 mil. žiakov a v materských školách 48,1 mil. detí. V stredných odborných učilištiach bolo 17,4 mil. študentov, v nižších stredných školách 50,2 mil. študentov a vo vyšších stredných školách 26,1 mil. študentov. V terciárnom vzdelávaní bolo 35 mil. študentov, z toho bolo 10 mil. nových študentov a 8,3 mil. absolventov. Na postgraduálnom vzdelávaní si vzdelanie rozširovalo 3,3 mil. študentov (1,2 mil. nových študentov a 773-tis. absolventov).

Z Číny sa stala vesmírna superveľmoc s ambicióznymi cieľmi v oblasti vesmírneho programu. V roku 2021 bolo do kozmu vypustených

52 objektov. Sonda Tianwen-1 úspešne pristála na Marse a vozidlo Zhurong Mars dosiahlo povrch Marsu. Traja čínski kozmonauti (tajkonauti) sa 16. 4. 2022 vrátili z misie na čínskej vesmírnej stanici Tchien-kung (Nebeský palác), kde strávili 183 dní. V rámci spolupráce s Úradom OSN pre vesmírne záležitosti budú vesmírnu stanicu využívať aj zahraniční vedci. Na základe pozorovaní z ešte nedokončeného observatória v meste Daocheng vedci z Inštitútu fyziky vysokých energií Čínskej akadémie vied objavili v Mliečnej ceste v súhvezdí Labute kozmické urýchľovače s ultravysokou energiou, čo by mohlo pomôcť odhaliť pôvod kozmického žiarenia. Vzdialenejšie a slabšie objekty sa pozorujú pomocou najväčšieho rádioteleskopu s priemerom 500 metrov s označením FAST, vybudovaného v kopcoch provincie Kuej-čou. Z pozorovacej kapacity tohto rádioteleskopu je 10 % vyhradené pre zahraničných vedcov. Za účasti Národného vesmírneho vedeckého centra (NSSC) Čínskej akadémie vied sa pripravujú ďalšie veľké projekty, ktoré prispejú k objasňovaniu málo preskúmaných javov vo vesmíre. Príkladom komerčného využitia je sieť navigačných satelitov BeiDou, ktorá je konkurenciou pre systémy GPS, GALILEO a GLONASS.

* * *

Pri raste neistoty budúceho vývoja rastie význam proticyklických nástrojov, ako sú menová, priemyselná, daňová a úverová politika. Geopolitické napätie zvyšuje inflačné tlaky na celom svete a obmedzuje ekonomický rast. Pre stabilizačné politiky bude náročné reagovať na inflačné očakávania v období rastu neistoty.

Čína je pre EÚ partnerom pre spoluprácu a zároveň aj hospodárskym konkurentom a systémovým rivalom. Aby sa dosiahol maximálny úžitok z obchodného a investičného vzťahu medzi EÚ a Čínou, bude potrebné nájsť riešenia dlhodobých problémov. Prioritou je zabezpečenie reciprocity, dosiahnutie rovnakých podmienok a riešenie asymetrií vo vzájomnom vzťahu. Širší politický kontext v súčasnosti nie je priaznivý pre ratifikáciu komplexnej dohody o investíciách (EEAS, 2022).

Veľkou výzvou pre krajinu je pandemická situácia a pokračovanie v prísnych protipandemických opatreniach. To sa deje paralelne so zvýšenými geopolitickými rizikami, ktoré majú dosah na globálny rast cien komodít a celkovú infláciu. Súbeh pandemických vĺn a vojny na Ukrajine narúša dodávateľské reťazce, a tak zvyšuje riziká pre hospodársky rast v Číne. V priebehu roku 2021 a začiatkom roka 2022 bola pandémia v krajine pomerne úspešne prekonaná, a preto sa hospodárska politika snaží dostať ekonomiku do štandardného operačného módu. Napriek tomu s ohľadom na nulovú toleranciu voči pandémii sa objavujú čiastkové (teritoriálne) uzatvorenia aj najväčších miest. Dynamická nulová politika ochorenia COVID-19 zostáva hlavným všeobecným prístupom v snahe zadržať epidémiu. Aby sa zabránilo dovozu infekcie a jej znovuprepuknutiu, táto politika značí, že ak sa kedykoľvek objaví nové ohnisko nákazy, budú urobené prísne opatrenia.

Globálne problémy životného prostredia nemožno vyriešiť bez zapojenia Číny. Čínsky celonárodný systém obchodovania s emisiami skleníkových plynov a schémy financovania podporujúce riešenia environmentálnych problémov prispievajú pri smerovaní k udržateľnému rozvoju. Na druhej strane, návrat k vyššej ťažbe a využívaniu uhlia odkladá dosahovanie cieľov v oblasti riešenia klimatickej zmeny.

Rast produktivity je podmienený odstránením deformácií pri alokácii zdrojov na základe efektívneho využívania pôdy, práce a finančných zdrojov. Potrebné je optimalizovať štruktúru úverov, aby sa náklady na financovanie podnikov udržali na nižšej úrovni. Mnohé zmeny môžu prebehnúť len realizovaním reforiem inštitúcií. Posilňovanie domácej kapacity v oblasti vedy, výskumu, vývoja, inovácií a technológií prispieva k modernizácii priemyslu, čím sa zabezpečuje konkurencieschopnosť, žiaduca produktivita práce a udržateľnosť.

9. RUSKO V PREDVEČER INVÁZIE – PO ÚSPEŠNOM ZOTAVENÍ SA Z PANDÉMIE ČELÍ HOSPODÁRSTVO HROZBE INFLÁCIE

Podobne ako ostatné ekonomiky, aj tá ruská v dôsledku globálnej pandémie nového koronavírusu v roku 2020 utrpela, i keď podľa revidovaných údajov zverejnených Rosstatom v decembri 2021 bol prepad HDP v prvom pandemickom roku (2020) miernejší, než sa čakalo (–2,7 %). Protipandemické opatrenia zavedené v krajine výrazne ovplyvnili tvorbu pridanej hodnoty v doprave, v obchode, v ubytovacích a stravovacích službách. Navyše, ekonomika silne závislá od exportu surovín trpela aj vývojom v globálnom prostredí. Nie je prekvapením, že ťažobný priemysel bol tým odvetvím, ktoré v roku 2020 najviac prispelo k prepadu produktu (z pohľadu vytvoreného HDP), produkcia v spracovateľskom priemysle, stavebníctve či v poľnohospodárstve sa v priemere za rok až tak nezmenila. Dohodnuté obmedzenia v ťažbe ropy sa stretli s poklesom globálneho dopytu po energetických surovinách (len dopyt po surovej rope sa medziročne zmenšil o 9 %). Obzvlášť oslabenie dopytu po rope v prvej fáze pandémie, keď na jar roku 2020 pristúpili viaceré štáty k tvrdým lockdownom a významnému prerušeniu ekonomických aktivít, výrazne zasiahlo do vývoja svetových cien – cena ruskej ropy sa vtedy prepadla na 20-ročné minimum (v druhom štvrťroku 2020 klesla medziročne až o 57 %, celkovo sa v tom čase hodnota vývozu ruských tovarov a služieb znížila takmer o tretinu). Prepad svetových cien viacerých pre Rusko kľúčových vývozných komodít spolu s poklesom dopytu po nich negatívne ovplyvnili nielen celkový vývoz, ale tým aj bežný účet platobnej bilancie, tvorbu rezerv, výmenný kurz rubľa či príjmy federálneho rozpočtu a jeho výsledný deficit.

Následkom zavádzaných protipandemických obmedzení, oslabenia reálnych príjmov a nárastu sklonu k úsporám poklesla v roku 2020 spotreba domácností o viac ako 8 %. Tvorba fixného kapitálu sa znížila v dôsledku obmedzovania ekonomickej aktivity, neistoty na trhu, aj vplyvom znehodnotenia rubľa. Výsledkom bol pokles domáceho dopytu o viac ako 4 %. Negatívne dopady pandémie v akútnej fáze

tlmili promptná reakcia centrálnej banky (o. i. znížila kľúčovú úrokovú sadzbu v reakcii na prvú vlnu pandémie spolu o 200 bázických bodov) a rozsiahle fiškálne stimuly prijaté vládou, vrátane balíčkov sociálnych opatrení pre domácnosti a pomoci pre malé podniky.

Letné mesiace priniesli úľavu v mnohých krajinách, druhá, jesenná vlna pandémie však spomalila proces ozdravovania aj v ruskej ekonomike. Napriek počiatočným obavám z následkov jesennej, resp. zimnej vlny sa napokon viaceré ukazovatele do konca roka 2020 vyvíjali nad očakávania priaznivo (napr. produkcia v spracovateľskom priemysle, úverová aktivita, spotrebiteľský dopyt). So zámerom podpory aktivity v reálnom sektore pokračovala vláda v expanzívnej fiškálnej politike ešte aj začiatkom roka 2021, o udržanie domáceho dopytu sa zas usilovala centrálna banka ponechaním uvoľnenej menovej politiky a pôvodne zamýšľaný prechod k neutrálnym menovým podmienkam odložila. Navyše, situácia na komoditných trhoch sa vyvíjala priaznivejšie už pred koncom roka 2020, väčšie obavy než prípadné následky ďalšej vlny pandémie pre vývoj hospodárstva tak s príchodom nového roka vyvolávala skôr zrýchľujúca sa inflácia. Tá už pred koncom roka 2020 presahovala (s hodnotou CPI 4,9 %) inflačný cieľ centrálnej banky; k rastu cien prispel oslabený rubeľ, problémy v dodávkach (prerušenie dodávateľských reťazcov v dôsledku pandémie), nedostatok pracovnej sily, vyššie ceny komodít a razantný nástup potravinovej inflácie v posledných mesiacoch roka (výrazný nárast cien cukru a slnečnicového oleja dokonca donútil vládu v decembri stanoviť maximálnu maloobchodnú cenu na ne a zvýšiť vývozné clá). V reakcii na zrýchlenie inflácie centrálna banka, ktorá v prvej polovici roka 2020 s cieľom podporiť úverovú aktivitu a spotrebu znížila kľúčovú úrokovú sadzbu štyrikrát, síce ponechala expanzívnu monetárnu politiku, kľúčovú sadzbu ale už ďalej neznižovala. Napokon v marci 2021 predsa len pristúpila k sprísňovaniu monetárnych podmienok a po takmer ôsmich mesiacoch bez zmeny kľúčovú sadzbu zvýšila. Dôvodom bolo okrem rastúcej cenovej hladiny aj mohutnejšie oživovanie ekonomiky, než sa čakalo, zlepšovanie epidemiologickej situácie spolu s napredujúcou vakcináciou obyvateľstva, zlepšovanie podnikateľského a spotrebiteľského sentimentu a postupné vyprchávanie dezinflačných faktorov.

9.1. K oživovaniu hospodárstva dochádzalo už s príchodom roka 2021

Situácia v reálnej ekonomike sa s príchodom roka 2021 zlepšovala. Zlepšovala sa aj epidemiologická situácia (od začiatku roka klesal počet osôb pozitívne testovaných na vírus SARS-CoV-2), dochádzalo preto k postupnému uvoľňovaniu epidemiologických opatrení. Realizovalo sa tiež dohodnuté zmierňovanie obmedzení v ťažbe ropy, okrem toho aj chladná zima prispela k vyššej ťažbe surovín, čo spomalilo pokles produkcie v ťažbe a dobývaní. Z toho profitovalo aj odvetvie dopravy, rástla priemyselná produkcia, ako aj pridaná hodnota v samotnom spracovateľskom priemysle, ktorý v najväčšej miere prispel k zlepšeniu ekonomickej aktivity v prvom štvrťroku. Došlo k obnoveniu rastu pridanej hodnoty v obchode, rástli maloobchodné tržby, zotavovať sa začali aj niektoré ďalšie odvetvia služieb. Oživenie podnikových aktivít viedlo k posilneniu dopytu po pracovnej sile, zotavovať sa začal aj trh práce a spotreba (aj keď zatiaľ sa nevrátili k predpandemickým hodnotám). Pokles ekonomiky tak v prvom kvartáli spomalil na 0,7 %. Počnúc marcom sa produkcia v kľúčových odvetviach hospodárstva vrátila k rastovej trajektórii, v ktorej po zvyšok roka zotrvala. Cena ropy Urals v priemere v prvom štvrťroku stúpla o 23 % (medziročne). V prvom štvrťroku došlo aj k obnoveniu (aj keď zatiaľ len slabého) rastu vývozu tovarov a služieb. (Štvrťročné dáta v tejto časti textu sú zo zdroja CBR, 2022a: z tabuľky 6 a 7 v prílohe.)

Zvýšená ekonomická aktivita a oživovanie spotrebiteľského dopytu (realizácia odloženého dopytu sa týkala tovarov aj služieb) umožňovali výrobcom prenášať časť nárastu ich nákladov do konečných cien, čo naďalej prehlbovalo rozbehnutý proces rastu cenovej hladiny. Marcové zvýšenie kľúčovej úrokovej sadzby tak centrálna banka zopakovala hneď v apríli – tentoraz v jednom kroku rovno o 50 bázických bodov a v rovnakom rozsahu opäť v júni, keďže domáci dopyt prekračoval kapacity produkcie, svetové ceny komodít naďalej rástli a ekonomika sa zotavovala rýchlejšie, než sa čakalo. Oživil sa nielen spotrebiteľský dopyt, ale aj investičný dopyt a zotavil sa i zahraničný dopyt po ruskom vývoze. Zvýšenie sadzby malo tiež za cieľ zatraktívniť vklady v rubľoch, úročenie ktorých bolo pod úrovňou inflácie.

Medziročné výsledky druhého štvrťroka 2021 boli ovplyvnené porovnávacou základňou predošlého roka, keďže v rovnakom období 2020 sa následky prvej vlny pandémie v najväčšom rozsahu prejavili v hospodárskych ukazovateľoch (pokles ekonomiky vtedy dosiahol pandemické dno –7,8 %). V tomto kontexte treba posudzovať napríklad tempo rastu produkcie v kľúčových odvetviach hospodárstva, ktoré v apríli a máji 2021 presahovalo 14 %. V priemere hrubý domáci produkt vzrástol za druhý štvrťrok medziročne o 10,5 %, čo predstavuje najvyššie tempo rastu ekonomiky od roku 2001 (Банк России, 2022). Output v dvoch tretinách hlavných priemyselných odvetví už v tom čase presahoval predkrízovú úroveň, aj keď produkcia ropy sa na úroveň spred pandémie ešte nedostala (CBR, 2021a). Za predpandemickými výsledkami zaostávala aj medzinárodná letecká preprava či ubytovacie a stravovacie služby. Išlo však o následok prijatých protipandemických opatrení, nebolo to odrazom nedostatočného dopytu. Podnikateľský sektor sa čiastočne adaptoval na pandemické podmienky, čoraz častejšie bola využívaná práca z domu, firmy vo zvýšenej miere nakupovali do zásob.

V druhom štvrťroku po prvýkrát od začiatku pandémie vzrástol aj reálny disponibilný príjem (o 6,8 %). V júni klesla nezamestnanosť pod hranicu 5 %, nad ktorou sa držala od marca 2020. Počet voľných pracovných pozícií sa vyšplhal na 5-ročné maximum, odrážajúc nedostatok zahraničnej pracovnej sily (protipandemické obmedzenia ovplyvnili pracovnú migráciu nielen v Rusku). Oživenie ekonomickej aktivity spolu s nedostatkom pracovníkov vyhnali rast nominálnej mzdy už v apríli nad hranicu 10 %. Investície do fixného kapitálu stúpli o 11 %. Pokračovanie posilňovania domáceho dopytu (ktorý sa o. i. v tomto štvrťroku premietol do 41 % nárastu dovozu) tak tlmila len naďalej napredujúca inflácia. Neposilňoval ale len domáci dopyt, vývoz tovarov a služieb z Ruska stúpol medziročne v tomto štvrťroku takmer o 60 %, cena ruskej ropy medziročne narástla o 126,5 % (opäť treba brať do úvahy efekt porovnávacej základne). Zvýšenie hodnoty ruského vývozu v tomto kvartáli výrazne presiahlo očakávania, podobne ako rast cien ropy – globálna ekonomika sa zotavovala aj napriek jarnému nárastu počtu pozitívnych prípadov vo svete. Oživujúci sa dopyt vo svete narážajúci na obmedzenia ponuky (pretrvávali

prerušenia v dodávateľských reťazcoch, obmedzená ostávala produkcia v niektorých krajinách) sa odrazili aj na cenách ďalších komodít (hodnota hliníka, medi, ocele stúpla do polovice roka 2021 o viac ako polovicu, železnej rudy o 80 %, uhlia o viac ako 100 %, cena plynu narástla viac ako trojnásobne, dreva viac ako štvornásobne; v porovnaní s rovnakým obdobím 2019; CBR, 2021a). Od polovice roka už dochádzalo aj k posilňovaniu výmenného kurzu rubľa (voči americkému doláru).

V tejto situácii pristúpila centrálna banka k ďalšiemu zvyšovaniu úrokovej sadzby, v júli rovno o celý percentuálny bod. Viedol ju k tomu jednak zmienený priaznivý vývoj makroukazovateľov, ale aj zrýchlenie rastu spotrebiteľských úverov či oslabenie dopytu po vkladoch (miera úspor bola podľa Rosstatu najnižšia od roku 2018). Odrazom zvýšených inflačných očakávaní domácností bola vyššia miera obstarávania tovarov dlhodobej spotreby, čo sa prejavilo napríklad v náraste cien stavebného materiálu, nábytku či áut. Časť tejto zvýšenej spotreby bola krytá práve rastúcim dopytom po úveroch. K rastu cenovej hladiny prispievali v tom čase aj jednorazové faktory. Napríklad v prípade cestovného ruchu, kde sa otvorila len časť zahraničných destinácií, narážal vnútorný dopyt na nedostatočnú infraštruktúru domáceho turizmu, čo viedlo v lete k výraznejšiemu zdraženiu služieb cestovného ruchu. Začiatkom leta tiež stúpli ceny niektorých druhov zeleniny (zemiaky, mrkva, cvikla, kapusta), pri ktorých sa zásoby z predošlého roka míňali skôr, než dozrela nová úroda. V reakcii na stúpajúce ceny centrálna banka znova zvýšila sadzbu v septembri.

Rast hospodárstva sa v treťom štvrťroku spomalil (na 4,3 %), čo bolo do veľkej miery vplyvom vývoja v poľnohospodárstve (poľnohospodárska produkcia sa v auguste prepadla o 10,3 % a v septembri o 6,4 %; odklad termínov žatvy súvisel s neskoršou sejbou v roku 2021). V ostatných kľúčových odvetviach sa prevažne zavŕšilo zotavovanie z pandemickej recesie. Priemyselnú produkciu spomalil (oproti druhému štvrťroku) vývoj v odvetví ťažba a dobývanie (produkcia zemného plynu a LNG poklesla kvôli požiaru v závode na prípravu plynu na prepravu v Novom Urengoji; CBR, 2021b; havária ovplyvnila aj dodávky plynu do Európy cez plynovod Jamal). Produkcia

spracovateľského priemyslu sa medzikvartálne nezmenila, zaostávalo zotavovanie sektora služieb.

Spotrebiteľský dopyt ostal naďalej motorom rastu ekonomiky, pokračovalo zvyšovanie spotrebiteľskej aktivity, ale aj rast investícií do fixného kapitálu (o 7,8 %). Nezamestnanosť ku koncu tretieho štvrťroka klesla na 4,4 %. Rast reálnej mzdy sa vplyvom rastúcej inflácie v lete spomalil, aj keď tempo rastu nominálnej mzdy ostávalo vysoké. K udržaniu spotrebiteľského dopytu prispeli aj jednorazové výplaty dôchodcom, rodinám školákov a príslušníkom armády (Банк России, 2022). Prezident v súvislosti s rastúcou infláciou predložil v auguste návrh na jednorazové paušálne platby všetkým dôchodcom vo výške 10-tisíc rubľov a vojakom vo výške 15-tisíc rubľov[98], žiadosť o vyplatenie 10-tisíc rubľov si mohli podať aj rodičia školopovinných detí. V súvislosti s tým sa zvýšil dopyt najmä po nepotravinových tovaroch. V auguste a septembri už inflácia výrazne prekonávala očakávania centrálnej banky. Pred koncom októbra banka opäť zvýšila kľúčovú sadzbu, naraz až o 75 bázických bodov, aj keď septembrový nárast cien (o 7,4 %, ročná CPI) považovala za dôsledok dočasných faktorov (slabá úroda zeleniny a nárast nákladov na chov dobytka; vo veci rastu cien mäsa, mlieka a zeleniny bola obozretná po skúsenostiach s infláciou vyvolanou rastom cien cukru a slnečnicového oleja rok predtým; CBR, 2021b). Sadzbu do konca roka zvýšila ešte raz, v decembri o celý percentuálny bod – do konca roka sa tak kľúčová úroková sadzba dostala na úroveň 8,5 %.

9.2. Zotavovanie ekonomiky z pandemickej recesie pred inváziou na Ukrajinu vrcholilo

Vo štvrtom štvrťroku bola dynamika hospodárskej aktivity zmiešaná. Príchod ďalšej vlny pandémie nového koronavírusu na jeseň 2021 čiastočne ovplyvnil hospodárske výsledky v tomto štvrťroku.

---

[98] Návrh prezidenta V. Putina na výplatu paušálnych platieb vojakom podporil minister obrany S. Šojgu slovami: „Inflácia a pandémia si vybrali svoju daň a ja by som vás chcel požiadať o pokyn, aby ste udržali platy na dostatočne vysokej úrovni, ako ste plánovali pred desiatimi rokmi, aby sme mali vždy dobre vycvičenú profesionálnu armádu“ (Lenta.ru, 2021).

Rast spotrebiteľskej aktivity[99] sa v prvých dvoch mesiacoch štvrťroka (október, november) spomalil, najmä v dôsledku vplyvu v niektorých regiónoch opätovne zavádzaných protipandemických opatrení na maloobchod a služby spoločného stravovania (Банк России, 2022 a CBR, 2022a). Obmedzenia ovplyvňovali hlavne predaj nepotravinových výrobkov, tržby z ich predaja citlivo reagovali na sprísňovanie aj uvoľňovanie opatrení, ich pokles ku koncu jesene bol zreteľný. Postihnuté boli aj trhové služby. Išlo však o dočasné zhoršenie, situácia sa zmenila už v decembri, keď väčšina spotrebiteľsky orientovaných odvetví zaznamenala rast, resp. oživenie rastu, vo výsledku dosiahla spotrebiteľská aktivita pred koncom roka najvyššiu hodnotu od júla. K obratu došlo aj v maloobchode, tržby z predaja nepotravinového tovaru presiahli ku koncu roka predpandemickú úroveň o 7 %, vďaka čomu celkové maloobchodné tržby predbehli úroveň z posledného štvrťroka 2019 o 3,7 %. K oživeniu došlo aj v trhových službách, aj keď k miernejšiemu, objem poskytnutých trhových služieb domácnostiam presiahol predkrízovú úroveň v októbri. Za výsledkami spred pandémie však naďalej zaostávali služby spoločného stravovania, čo môže naznačovať štruktúrne zmeny v odvetví alebo zmenu spotrebiteľských preferencií v dôsledku pandémie.

K zrýchleniu rastu produkcie došlo v poslednom štvrťroku tak v kľúčových odvetviach priemyslu, ako aj v poľnohospodárstve. V prípade priemyslu sa to týkalo aj ťažby a dobývania aj spracovateľského priemyslu. Lepšie výsledky v poľnohospodárskej produkcii v poslednom štvrťroku boli vo veľkej miere výsledkom vyššieho objemu zberu kukurice, slnečnice a cukrovej repy (vďaka posunutým termínom zberu úrody). Ťažba nerastných surovín prekročila v poslednom štvrťroku úroveň spred pandémie o 2 %, pričom samotná ťažba ropy ostala pod hodnotami spred pandémie vplyvom obmedzení ťažby v krajinách OPEC+. Priemyselná produkcia v poslednom štvrťroku 2021 prekročila úroveň spred pandémie o 5,5 %. K aktívnej expanzii hospodárstva teda dochádzalo v poslednom štvrťroku aj napriek protipandemickým opatreniam zavádzaným od polovice októbra.

---

[99] Spotrebiteľsky orientované odvetvia; centrálna banka do výpočtu indexu spotrebiteľskej aktivity zahŕňa dynamiku vývoja (vážené tempá rastu) v maloobchode, trhových (platených) službách a službách spoločného stravovania.

Úverová aktivita ostávala naďalej vysoká. Podľa hodnotenia centrálnej banky, uvoľňovanie monetárnych podmienok, ku ktorému dochádzalo od polovice roka 2020 a ktoré stimulovalo rast vnútorného dopytu aj cien, vrcholilo v druhom štvrťroku 2021, po ktorom banka už pristúpila k sprísňovaniu menovej politiky. Pokračujúci rast úverov v podnikateľskom sektore bol motivovaný nielen uvoľnenými monetárnymi podmienkami, ale aj štrukturálnymi zmenami v spôsoboch financovania niektorých projektov. Prechod k mechanizmu projektového financovania developerov spolu so zvýšeným dopytom po nehnuteľnostiach prispeli k výraznému zrýchleniu úverovania stavebného sektora, ktorý sa na zvýšení ročného tempa rastu úverového portfólia v podnikovom segmente podieľal takmer polovicou. Monetárne podmienky označila centrálna banka za neutrálne až s príchodom nového roka (napr. sprísňovanie podmienok centrálnou bankou malo len slabý efekt na sadzby preferenčných pôžičiek). Celkovo zlepšenie finančnej situácie podnikov prispelo k obnove rastu investícií do fixného kapitálu (podľa Rosstatu sa finančná pozícia podnikov za prvých 11 mesiacov roka 2021 zlepšila medziročne o takmer 80 %; CBR, 2022a podľa údajov Rosstatu).

9.3. Vymanenie sa z pandemickej recesie prinieslo aj zotavenie trhu práce

Vývoj v jednotlivých štvrťrokoch roka 2021 potvrdzoval trend rýchleho oživovania ekonomickej aktivity po pandémiou vyvolanej recesii a napokon aj úplne zotavenie sa hospodárstva a návrat k hodnotám spred pandémie (na konci roka 2021 bola produkcia základných priemyselných odvetví podľa odhadov ruskej centrálnej banky, na základe údajov Rosstatu, vyššia než v rovnakom období 2019; predpandemickej úrovni sa priblížil aj objem poskytnutých trhových služieb; miera nezamestnanosti sa vrátila na historické minimá a pod.). Dostupnosť očkovania proti infekcii nového koronavírusu prispela k stabilizácii epidemiologickej situácie, čo umožnilo cieliť protipandemické obmedzenia dopadajúce na ekonomickú aktivitu viac lokálne, a to aj napriek dvom vlnám nárastu počtu infikovaných v priebehu roka 2021. Vo výsledku tak hrubý domáci produkt Ruskej federácie

stúpol v roku 2021 o 4,7 %, po poklese o 2,7 % v prvom roku pandémie (2020).

K rastu HDP prispelo najmä zvýšenie pridanej hodnoty v obchode (o 8 %)[100], pričom aktivita rástla tak v maloobchodnom, ako aj veľkoobchodnom segmente. Maloobchodný obrat vzrástol v roku 2021 o 7,3 %, v tom obrat z obchodu s potravinami o 2,2 % a obrat z obchodu s nepotravinovým tovarom o 12,3 %. I keď situácia v obchode s potravinovým a nepotravinovým tovarom sa odlišovala, v oboch ich prípadoch prekonali tržby ku koncu roka úroveň spred pandémie. To bolo možné jednak vďaka oživenému spotrebiteľskému dopytu, ale aj vďaka uplatňovaniu inovatívnych obchodných modelov, ktorých rozvoj si vyžiadali opatrenia na zabezpečenie sociálneho odstupu (rozvoj internetového obchodu, rozmach doručovacích služieb a zásielkového predaja či umožnenie osobného vyzdvihnutia/okienkového predaja). Rovnako aj veľkoobchodný obrat, ktorý medziročne narástol o 9,4 %, prekonal úroveň spred pandémie. Dynamika veľkoobchodu súvisela so zvýšením objemov ťažby nerastných surovín (o 4,8 %) a rastom produkcie ropných produktov (o 3,6 %). Keďže krajiny OPEC+ uvoľnili obmedzenia ťažby ropy, aktivita v ruskom ťažobnom sektore sa počas väčšiny roka 2021 zotavovala a do konca roka 2021 presahovala úroveň spred pandémie. V priemere sa hrubá pridaná hodnota v ťažobnom priemysle v roku 2021 zvýšila o 4,2 %.

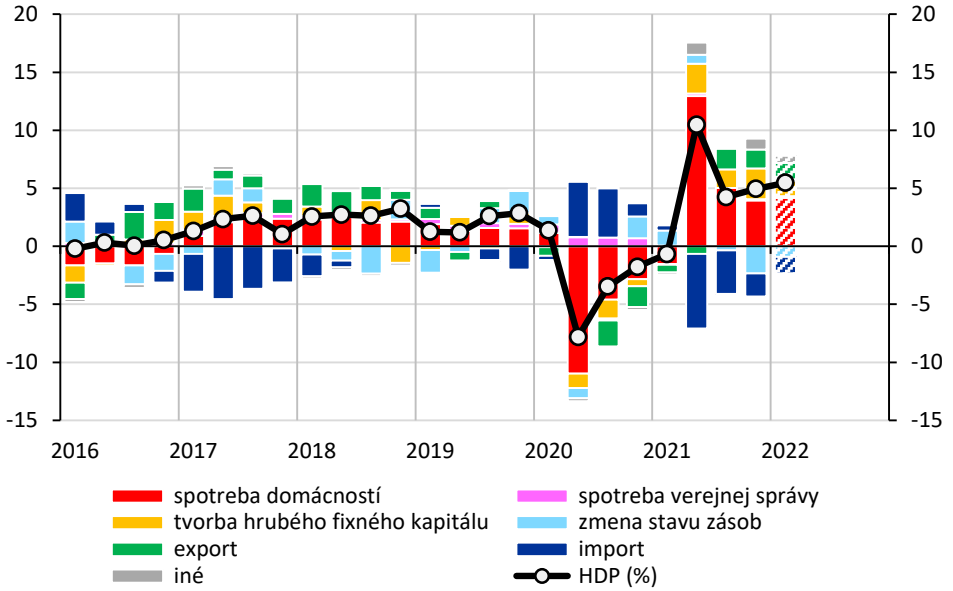
K rastu ekonomiky významne prispelo aj zvýšenie pridanej hodnoty v spracovateľskom priemysle (o 4,5 %). Produkcia sa vo všetkých hlavných kategóriách spracovateľského priemyslu v roku 2021 zvyšovala a ku koncu roka už dosahovala svoje rekordné úrovne. Výroba medziproduktov sa podľa odhadov zvýšila o 3,8 %, investičných tovarov o 6,5 % a spotrebných tovarov o 5,5 %. V niektorých odvetviach (výroba liekov a zdravotníckeho vybavenia) produkciu podporil pretrvávajúci silný dopyt po ich produktoch v dôsledku pokračujúcej pandémie. Výrobu pritom tlmili dočasné aj dlhodobé problémy, ako prerušenia dodávok, vyššie logistické náklady či nedostatočné výrobné

[100] Údaje o vyprodukovanom HDP, resp. hrubej pridanej hodnote podľa odvetví, ako aj o spotrebovanom HDP (výdavková metóda) sú podľa národných účtov zverejňovaných Rosstatom (Росстат, 2022, aktualizácia z 8. 4. 2022), ostatné údaje v tejto často textu sú z Банк России (2022) a World Bank (2022), publikované tiež v apríli 2022.

kapacity a chýbajúca pracovná sila. Medziročne sa zvýšila pridaná hodnota v stavebníctve o 5,8 %, v doprave a skladovaní o 7,7 %; rástla prakticky vo všetkých odvetviach podľa základnej odvetvovej klasifikácie, s výnimkou poľnohospodárstva, kde zaznamenala medziročný pokles o 1,3 %. Úroda obilia bola o 9 % nižšia ako rok predtým, v dôsledku nepriaznivého počasia sa znížila výnosnosť aj hrubá úroda zemiakov a zeleniny. Najväčšiu dynamiku vykázali ubytovacie a stravovacie služby, v ktorých pridaná hodnota stúpla medziročne takmer o štvrtinu, o štvrtinu sa ale aj rok predtým prepadla.

Graf 9.1

Výdavková štruktúra hrubého domáceho produktu (príspevky k jeho medziročnej zmene v p. b., štvrťročné údaje), 1Q 2016 – 1Q 2022



Poznámka. – 4. štvrťrok 2021 odhad CBR a 1. štvrťrok 2022 prognóza CBR.

Prameň: CBR (2021a), podľa údajov Rosstatu.

Vysoká úroveň spotrebiteľskej aktivity bola podporovaná expanzívnou menovou politikou, a teda uvoľnenými monetárnymi podmienkami, ktoré prispievali k nárastu úverov a poklesu úspor. Odložená normalizácia fiškálnej politiky rovnako tiež stimulovala domácu spotrebu. Rýchle oživovanie ekonomiky – zotavenie výroby aj obchodu,

spolu so zlepšením finančných výsledkov ruských spoločností[101], prispeli k rastu investičnej aktivity – objem investícií do fixného kapitálu do konca roka výrazne presiahol predpandemickú úroveň. K výslednému rastu hospodárstva teda prispeli najmä konečná spotreba domácností (medziročne narástla o 9,5 %) a hrubá tvorba kapitálu (nárast o 6,8 %). Domáci dopyt sa tak stal kľúčovým faktorom rastu ekonomiky, jeho oživenie prebiehalo na pozadí rastúcich reálnych disponibilných príjmov (o 3,1 %), nízkeho sklonu obyvateľstva k úsporám a v porovnaní s prvým rokom pandémie miernejších a viac cielených protipandemických obmedzení. Vysoká spotrebiteľská a investičná aktivita sa už od druhého štvrťroka odrážali na dynamike dovozu (celkovo za rok stúpol o 16,9 %), ktorý tak začal významne pôsobiť proti rastu produktu. Zmena stavu zásob, ktorá výraznejšie prispievala k rastu outputu najmä na prelome rokov 2020 a 2021, začala od tretieho štvrťroka 2021 pôsobiť negatívne, pravdepodobne pre jednorazové faktory (napr. zmena termínov v žatve). Oživujúci sa vonkajší dopyt však tiež významne podporoval rast ruskej ekonomiky, fyzický objem vývozu narástol o 3,5 %.

Decembrová revízia výsledkov podľa Rosstatu ukázala, že výkon v predošlých dvoch rokoch bol pravdepodobne lepší, než naznačovali pôvodné dáta. Rosstat upravil mierne nahor odhad rastu ekonomiky za rok 2019 na 2,2 % a zmiernil aj odhad prepadu v roku 2020, na –2,7 %, vo februári 2022 publikoval prvý odhad HDP pre rok 2021 (4,7 %). Na základe zverejnených revízií odhadla centrálna banka rast hospodárstva pre prvý štvrťrok 2022 na úrovni 5,5 % (graf 9.1; publikované 21. februára 2022). V priemere pre rok 2022 uvažovala s rastom hospodárstva v intervale dvoch až troch percent, pritom domáci dopyt mal rásť rýchlejšie v prvej polovici roka – spomalenie rastu spotrebných výdavkov domácností v ďalších mesiacoch sa očakávalo v súvislosti so sprísnenými monetárnymi podmienkami a s výsledným vyšším sklonom k úsporám. (Vo svojej májovej prognóze; CBR, 2022b; už s ohľadom na aktuálne dianie banka revidovala svoj odhad, vzhľadom na hospodárske konzekvencie invázie očakávala prepad ruskej ekonomiky v roku 2022 v rozsahu 8 – 10 %; pozri časť

[101] Kladné saldo finančných výsledkov spoločností sa v roku 2021 zvýšilo 2,6-násobne (Банк России, 2022).

Výhľad: hlboká recesia a adaptácia na novú rastovú trajektóriu? v závere tejto kapitoly.)

Ďalším prejavom hospodárskeho oživenia bolo zlepšovanie parametrov trhu práce. Miera nezamestnanosti sa pred koncom roka vrátila na rekordné minimá (v priebehu roka 2021 poklesla z januárových 5,6 % postupne až na 4,2 % v decembri, na nové historické minimum 4 % padla vo februári 2022), počet pracujúcich stúpol na úroveň roka 2019 už v lete. Rast dopytu po pracovnej sile bolo cítiť obzvlášť v odvetviach zamestnávajúcich menej kvalifikovanú pracovnú silu. Zvýšenie napätia na trhu práce (neuspokojený dopyt) dokumentujú aj údaje o pohyboch v počtoch pracujúcich a nezamestnaných osôb, ktoré naznačujú návrat časti ekonomicky neaktívneho obyvateľstva, ktoré opustilo trh práce v roku 2020, do aktívnej činnosti (Банк России, 2022). Priemerný ročný počet zamestnaných osôb na rok 2021 sa zvýšil zo 70,6 milióna na 71,7 milióna, ale zostal nižší ako v roku 2019. Priemerný ročný počet nezamestnaných zároveň klesol o 0,7 milióna (na 3,6 milióna osôb), ale stále zostal nad úrovňou roku 2019.

Problémy s nedostatkom pracovnej sily motivovali mzdový nárast, tempo rastu reálnej mzdy v niektorých odvetviach súkromného sektora presahovalo pred koncom roka 15 % (v priemere rast reálnej mzdy v súkromnom sektore dosahoval približne 5 %), a to aj napriek zrýchľujúcej inflácii. Reálna mzda vo verejnom sektore v dôsledku inflácie klesala kontinuálne od júla 2021 (graf 2.12 v zdrojových dátach ku CBR, 2022a), i keď ku koncu roka sa tento pokles spomaľoval a s príchodom roka 2022 nakrátko zastavil. Rast nominálnej mzdy (v priemere v hospodárstve) v posledných dvoch mesiacoch roka presahoval 12 %.

9.4. Reakciou na pôsobivé hospodárske výsledky až prehrievanie ekonomiky bolo zrýchlenie inflácie a sprísňovanie menovej politiky

Odvrátenou stranou úspešného zotavovania sa hospodárstva bola zrýchľujúca inflácia, vzďaľujúca sa čoraz viac od inflačného cieľa 4 % a znehodnocujúca prospech plynúci z rýchleho hospodárskeho rastu pre domácnosti, ohrozujúc ich reálne príjmy, úspory a v konečnom

dôsledku ich životnú úroveň. Z dôvodu nad očakávania rýchleho zotavenia sa ekonomiky a pretrvávajúceho inflačného rizika sa ruská centrálna banka rozhodla pre sprísňovanie monetárnej politiky. Vďaka stabilne rastúcej podnikateľskej aj spotrebiteľskej aktivite sa ekonomika nielenže vymanila z pandemického poklesu, rast ruského hospodárstva presahoval predpandemickú hodnotu a podľa vyhodnotenia centrálnej banky sa dostal nad hranicu rovnovážnej rastovej trajektórie. Čistý zisk ruských firiem sa v porovnaní s predpandemickou úrovňou takmer zdvojnásobil, miera nezamestnanosti sa vrátila k predpandemickým historickým minimám.

Situáciu centrálna banka vyhodnotila ako signál zintenzívňujúceho sa prehrievania ekonomiky a pristúpila k aktívnemu tlmeniu rastu. K prvému zvýšeniu kľúčovej úrokovej sadzby v roku 2022 pristúpila centrálna banka 11. februára, keď zvýšila sadzbu o 1 p. b., na 9,5 %. Prehrievanie bolo dôsledkom zväčšujúcej sa ponukovo-dopytovej medzery, keď výrazne silnejúci dopyt presahoval možnosti rastu ponuky, čo v tom čase indikoval napríklad nárast cien nehnuteľností na bývanie, automobilov a služieb v oblasti domáceho turizmu. Flexibilnejšej reakcii ponuky bránili v dôsledku pandémie pretrvávajúce logistické problémy s dodávkami komponentov či nedostatok pracovnej sily v niektorých odvetviach. A tak aj keď významnú úlohu v cenovom raste zohrávali vonkajšie podmienky (napr. rast svetových cien kľúčových komodít či zvýšenie cien u obchodných partnerov), predsa len v prípade ruskej ekonomiky väčší vklad k zrýchleniu inflácie vyvolali podmienky na domácom trhu (pre podrobnejšie porovnanie vplyvu importovanej inflácie a vnútorných faktorov pozri CBR, 2022a, box na s. 36).

V tejto situácii by pokračovanie v uvoľnenej monetárnej politike a výsledná dostupnosť lacných úverov viedli viac než k podpore rastu produkcie skôr k ďalšiemu zrýchleniu rastu (neuspokojeného) dopytu, teda namiesto k vyššej spotrebe k vyšším cenám. Ceny stúpali v priebehu celého roka 2021 a k decembru 2021 presahovala ročná úroveň inflácie inflačný cieľ viac než dvojnásobne, v januári ešte o niečo zrýchlila na 8,7 %. Dočasné, pandémiou vyvolané, proinflačné faktory (napr. pretrvávajúce výpadky v dovoze niektorých tovarov či obmedzenia v zahraničnom turistickom ruchu spôsobujúce tlak na

ceny v domácom turizme) neustupovali podľa predpokladov a inflačné očakávania sa s príchodom roka 2022 vyšplhali na najvyššie hodnoty od začiatku roka 2016. Centrálna banka prešla od uvoľnenej k neutrálnej menovej politike, prispôsobovanie sa trhových monetárnych podmienok zvýšenej kľúčovej úrokovej sadzbe bolo ale dovtedy len pozvoľné[102], banka si od februárového zvýšenia kľúčovej sadzby (už ôsmeho v poradí po zvýšeniach sadzby v roku 2021) sľubovala sprísnenie podmienok[103]. Už v situácii pred inváziou očakávala, že návrat k inflačnému cieľu v horizonte jedného roka nebude možný, pokiaľ sa chce vyhnúť prípadnej recesii. Vzhľadom na vývoj inflácie na prelome rokov 2021 a 2022 (berúc do úvahy oslabenie kurzu rubľa medzi novembrom a januárom a nad očakávania priaznivé výsledky ekonomickej aktivity) odhadovala banka pre prvý štvrťrok 2022 cenový rast na úrovni 8,5 % (ročná CPI). K potlačeniu inflácie by už vtedy bol potrebný šokový nárast kľúčovej sadzby, a ten by mohol ohroziť stabilitu hospodárskeho rastu, eventuálne aj finančnú stabilitu, odhad rozpätia kľúčovej úrokovej sadzby pre rok 2022 bol preto pred zahájením vojenskej operácie na Ukrajine 9 – 11 %.

Ruská centrálna banka bola jednou z prvých centrálnych bánk, nie však jediná, ktorá pristúpila k sprísňovaniu menových podmienok. Do konca roka 2021 s infláciou bojovali prakticky všetky vyspelé ekonomiky (CBR, 2022a, s. 7 – 8). Jedným z pretrvávajúcich faktorov nárastu cien boli prerušenia dodávateľských reťazcov, ktorých obnovovanie bolo spomalené celosvetovým šírením variantu omikron a súvisiacim opätovným zavádzaním protipandemických opatrení – pričom jedny

---

[102] Obzvlášť podmienky preferenčných programov, v rámci ktorých boli poskytované úvery so zvýhodnenými sadzbami, neboli príliš citlivé na zmeny v menovej politike – rast úverov síce prestal zrýchľovať, nebolo to však postačujúce, aby to malo významnejší vplyv na spomalenie inflácie. Naopak, čím rýchlejšia bola inflácia, tým atraktívnejšie boli preferenčné programy pre dlžníkov. Podiel takýchto pôžičiek v portfóliu bánk sa za posledné dva roky viac ako zdvojnásobil a podľa odhadov centrálnej banky (CBR, 2022a) dosahuje približne 10 %. Pre centrálnu banku to znamenalo o to väčšie sprísnenie monetárnych podmienok pre ostatných dlžníkov. (Viac ale zvýšenie sadzby ovplyvňuje zmeny na trhu s vkladmi – zvýšený sklon domácností k úsporám však narážal na rastúce inflačné očakávania.)

[103] Vzhľadom na očakávania ohľadne tempa normalizácie menových politík (táto situácia sa netýkala len Ruska, k sprísneniu politík pristupovali neskôr aj vyspelé ekonomiky, ako krajiny eurozóny, USA, VB, Kanada) dochádzalo aj k prehĺbeniu neistoty na finančných trhoch, a v prípade Ruska očakávané zvýšenie hodnotenia rizika (CDS) pramenilo aj z eskalácie geopolitického napätia ku koncu roka.

z najprísnejších boli zavedené v Číne. Opätovné skomplikovanie situácie v logistike predstavovalo dodatočný šok na strane ponuky.

Ďalším faktorom boli ceny komodít, ktoré naďalej presahovali úrovne z roka 2019. Ceny ropy a zemného plynu sa s príchodom nového roka (2022) šplhali k novým cyklickým maximám, pri viacerých kľúčových komoditách sa po dočasnom poklese pred koncom roka 2021 cenový rast obnovil (železná ruda, uhlie, hliník, drevo). Obdobne, potravinový cenový index pokračoval[104] v raste (najviac stúpali ceny rastlinných olejov a cukru) a rekordné ceny hnojív prinášali riziko ďalšieho zvyšovania cien potravín. Vyššie ceny hnojív odzrkadľovali nárast cien pri tých ich druhoch, pri výrobe ktorých sa používa zemný plyn. Cena plynu v Európe vzrástla na najvyššiu úroveň v histórii a na ostatných trhoch dosahovala viacročné maximá. Tlak na zvyšovanie cien výrobcov bol teda formovaný aj prevyšovaním dopytu nad ponukou, špecifickými obmedzeniami na strane ponuky v dôsledku pandémie (či už čo sa týka výroby alebo dopravy), ako aj rekordnými cenami komodít.

Najrýchlejšie sa v prípade Ruska zvyšovali ceny potravinových tovarov. Prudký nárast svetových cien obilnín, olejnín, ropných produktov, polymérov, kovov a dreva sa v podmienkach celosvetovej nerovnováhy ponuky a dopytu prejavil vo vyšších cenách krmív, spotrebného materiálu, palív a mazív, obalov a dopravy. Aj napriek opatreniam ruskej vlády v oblasti colnej a tarifnej regulácie sa tento tlak na ceny na domácom trhu prejavil citeľne. Domáce aj globálne obmedzenia súvisiace s pandémiou ovplyvnili dostupnosť pracovných migrantov aj v agrosektore, čo ďalej prispievalo k zdražovaniu poľnohospodárskej produkcie. Inflačný vplyv na trhu s potravinami mali aj jednorazové faktory ako vypuknutie chorôb ošípaných a hydiny a pokles úrody obilia. Vo výsledku tak bol medziročný nárast cien potravín (o 10,6 %) v Rusku rýchlejší než pri nepotravinovej produkcii. Pod viac ako štyri pätiny zrýchlenia potravinovej inflácie sa podpísal medziročný nárast cien potravín živočíšneho pôvodu (mäso, mliečne výrobky a vajcia). Ten bol práve vo veľkej miere následkom vývoja vo vonkajšom prostredí, ktorý ovplyvňoval náklady výrobcov v živočíšnej výrobe.

---

[104] Index FAO vzrástol v decembri 2021 v porovnaní s decembrom 2020 o 24 %, čím sa vyšplhal na 10-ročné maximum (Банк России, 2022).

Ani medziročný nárast cien nepotravinového tovaru však veľmi nezaostával, aj keď jeho tempo bolo o niečo nižšie (8,6 %). Hlavnou hnacou silou nepotravinovej inflácie bol nárast spotrebiteľského dopytu, ktorý predstihoval možnosti ponuky. Najviac sa zrýchlil rast cien stavebných materiálov (23,8 % bolo najvyššie tempo rastu cien spomedzi hlavných skupín nepotravinových tovarov). V ich prípade bol dopyt podporený výraznou aktivitou na trhu s nehnuteľnosťami určenými na bývanie – svoju úlohu tu zohrali programy zvýhodnených hypotekárnych úverov. Výrazne rástli aj ceny nábytku. Zvýšená spotrebiteľská aktivita umožnila jeho výrobcom kompenzovať nárast cien surovín a medziproduktov spojený s prudkým rastom svetových cien dreva, kovov a polymérov, formou zdražovania nábytku. Najvyšší podiel na celkovom náraste cien nepotravinových tovarov mal medziročný nárast cien automobilov. Objem ich výroby výrazne ovplyvnili výpadky v dodávkach komponentov zo zahraničia, ktoré v niektorých obdobiach viedli k pozastaveniu činnosti ruských závodov. Podobne sa nedostatok elektronických súčiastok prejavil aj v nerovnováhe na trhu s televíznymi a rozhlasovými produktmi.

Medziročný nárast cien služieb bol v roku 2021 najnižší medzi kategóriami, dosahoval 5 %[105]. Aktivita v tomto segmente spotrebiteľského trhu bola v roku 2021 naďalej utlmená, protipandemické obmedzenia výrazne ovplyvnili napríklad ceny na trhu so službami zahraničného turizmu a ceny v leteckej doprave.

Vo výsledku sa tak medziročná inflácia v Rusku ku koncu roka 2021 zvýšila o 3,5 p. b. na 8,4 %, čím viac ako dvojnásobne presiahla inflačný cieľ centrálnej banky (priemerná ročná hodnota CPI bola 6,7 %). Priaznivá situácia v domácej ekonomike umožňovala výrobcom a dodávateľom preniesť zvýšené náklady do konečných cien. Zrýchlené zdražovanie širokého spektra tovarov a služieb a zvýšená cenová volatilita mali výrazný vplyv na inflačné očakávania ekonomických subjektov. Inflačné očakávania domácností dosiahli v decembri 5-ročné maximum, podobne očakávania podnikov sa od polovice roka držali na viacročných maximách.

---

[105] Údaje o medziročných nárastoch cien pre jednotlivé produktové skupiny a služby sú podľa zdroja Банк России (2022).

9.5. Situácia na trhu s ropou kľúčovým faktorom vývoja ruského hospodárstva

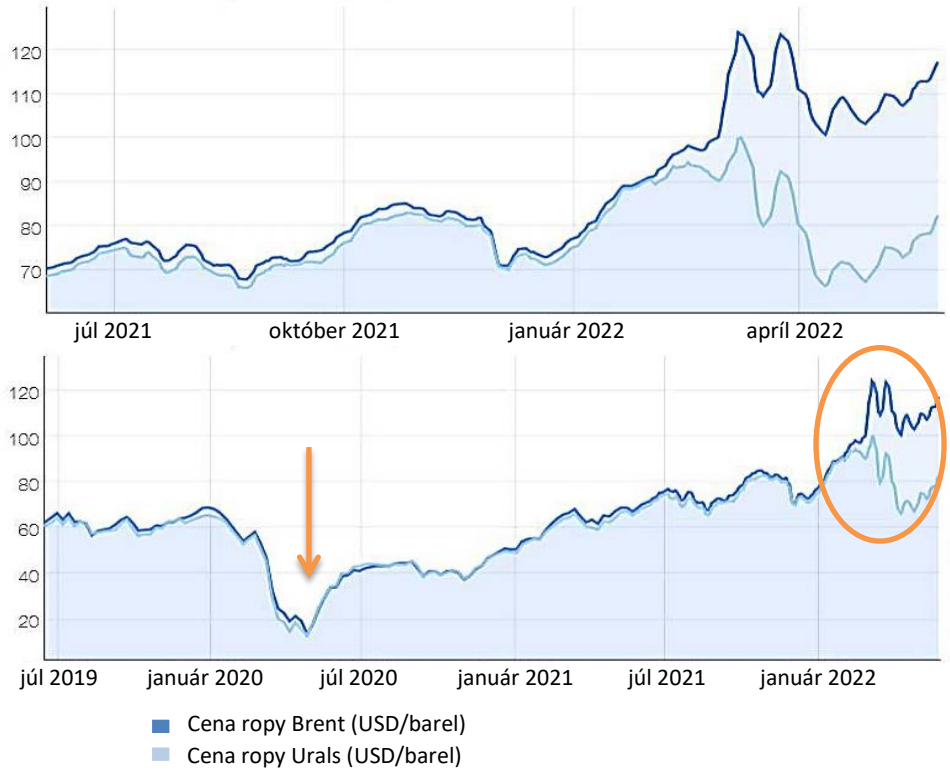
Pozitívne nálady na svetových komoditných trhoch boli na prelome rokov 2021 a 2022 (rast cien komodít sa s príchodom nového roka opäť zrýchlil, ako sme uviedli vyššie) podporované aj názormi, že rýchle šírenie variantu omikron prispeje k budovaniu kolektívnej imunity a v končenom dôsledku prispeje k odzneniu pandémie. Cena ruskej ropy Urals sa v januári 2022 vyšplhala na 86 amerických dolárov (ďalej dolárov) za barel, pritom naposledy presahovala úroveň 80 dolárov v rokoch 2010 – 2014 (CBR, 2022a). Priemerná cena ropy Urals v roku 2021 bola 69 dolárov za barel, čo predstavuje nárast o 66 % v porovnaní s rokom 2020 (42 dolárov za barel) a mierne presiahnutie priemernej úrovne z predpandemického roka 2019 (64 dolárov za barel). Svetový dopyt po rope sa v decembri 2021 takmer vrátil na úroveň z roku 2019 (Банк России, 2022). Celosvetová ponuka sa tiež zvýšila, ale jej rast naďalej brzdili obmedzenia produkcie v rámci dohody OPEC+ a prerušenia dodávok u viacerých exportérov (Líbya, Kazachstan, Irak), stupňujúce sa geopolitické napätie, pomalšie než očakávané zvyšovanie ťažby ropy v krajinách OPEC+ (aj v krajinách mimo tohto zoskupenia), vrátane produkcie bridlicovej ropy v USA z dôvodu prísnejšej finančnej disciplíny spoločností (navyše, zásoby ropy a ropných produktov v USA klesli pod 20-ročné minimum; CBR, 2022a). Dopyt tak predstihoval ponuku viac, než sa čakalo, čo motivovalo cenový rast; cena ropy Urals prvý marcový týždeň roku 2022 nakrátko (na týždeň) presiahla psychologickú hranicu 100 dolárov za barel. V tom čase už ale trh začal reagovať na vypuknutie vojenského konfliktu na Ukrajine a politické udalosti (reakcia západných krajín na ruskú inváziu) zastavili ďalší rast ceny ruskej ropy nad hranicu 100 dolárov za barel, v druhý marcový týždeň začala hodnota ropy Urals (aj ďalších druhov ruskej ropy) klesať.

Eskalácia geopolitického napätia zhoršila situáciu na komoditných trhoch všeobecne (energetické suroviny, kovy, hnojivá, potraviny), kde sa ceny už pred ruskou inváziou pohybovali na niekoľkoročných maximách. Po postupnom zlepšovaní od jesene 2021 sa situácia v dodávateľských reťazcoch začala opäť zhoršovať. Hlavné ruské vývozné komodity sa na svetových trhoch začali obchodovať za znížené ceny

v porovnaní s krátkodobými referenčnými hodnotami. Trh s ropou reagoval v prvých týždňoch vojenského konfliktu výraznými výkyvmi v cene, už v polovici druhého marcového týždňa prudko stúpla cena americkej ropy (Brent), dosiahla takmer úroveň 130 dolárov za barel. Roztvárali sa nožnice medzi cenou ruskej a americkej ropy, rozdiel medzi ich ceny sa začiatkom apríla ustálil zhruba na tridsiatich dolároch (graf 9.2). Doterajšie dno od vypuknutia konfliktu dosiahla cena ruskej ropy medzi 7. a 12. aprílom, keď sa pohybovala tesne pod hranicou 70 dolárov za barel. Od konca apríla však cena oboch značiek ropy opäť stúpala, ku koncu mája sa prakticky vrátila na hodnoty z prvých dní invázie (zotavila sa teda aj cena ruskej ropy, cenový rozdiel medzi značkami sa ale udržal na úrovni 30 dolárov).

Graf 9.2

Porovnanie vývoja cien ropy Brent a Urals (v USD za barel) – krátkodobý a strednodobý pohľad na výkyvy v cenách ropy



Poznámka. – Denné ceny podľa 5-dňových kĺzavých priemerov.

Prameň: Thomson Reuters, https://www.neste.com/investors/market-data/crude-oil-prices.

Okrem toho, aj samotný dlhodobý pohľad na vývoj cien ropy, ktorý ponúka druhá časť grafu, relativizuje vnímanie efektu sankcií západných krajín zavedených voči ruským subjektom na cenu ruskej ropy. Pokles ceny ropy Urals ani v zatiaľ jej najslabšom okamihu od vypuknutia invázie sa zďaleka nepriblížil k situácii z jari 2020, keď prepuknutie pandémie celosvetového rozsahu a prerušenie či obmedzenie hospodárskej činnosti naprieč ekonomikami a výsledný pokles dopytu stlačili cenu ruskej ropy začiatkom apríla 2020 k hranici 10 dolárov za barel (druhá časť grafu 9.2). Ruská centrálna banka považuje cenu ropy Urals na úrovni 55 dolárov za barel za dlhodobo rovnovážnu. Na túto úroveň cena ruskej ropy zatiaľ od začiatku invázie neklesla, ani po prijatí niekoľkých balíčkov sankcií zo strany západných krajín, v priebehu mája stúpala v intervale 70 až 85 dolárov za barel. Aj to dokumentuje napätie na komoditných trhoch, ktoré prispelo k výraznému zrýchleniu inflácie prakticky vo všetkých vyspelých a mnohých rozvíjajúcich sa ekonomikách ešte pred ruskou inváziou. Zároveň to dokumentuje pokračujúci rozsah obchodovania s ruskou ropu a ďalšími ruskými vývoznými komoditami. Vzhľadom na situáciu predpokladá ruská centrálna banka, že priemerná cena ropy dosiahne v roku 2022 úroveň 75 dolárov za barel.

9.6. Drahé komodity prispeli nielen k inflácii, ale aj k rekordnému prebytku bežného účtu

Vysoké svetové ceny komodít neviedli v roku 2021 len k zrýchľovaniu inflácie, zdražovanie kľúčových ruských exportných komodít vytváralo priaznivé prostredie pre formovanie platobnej bilancie krajiny. Prebytok bežného účtu sa v roku 2021 medziročne zvýšil až o 86 mld. dolárov a dosiahol historicky rekordnú úroveň 120 miliárd dolárov. Posilnenie bežného účtu bolo výsledkom nárastu hodnoty vývozu o viac ako 40 %, prevyšujúc tak výrazne nárast dovozu.

Vysoký prebytok obchodnej bilancie (ten vzrástol z 93,7 mld. dolárov v predošlom roku na 189,8 mld. dolárov) bol iba čiastočne kompenzovaný zvýšením deficitu ostatných položiek bežného účtu. Za priaznivý vývoj prebytku obchodnej bilancie bol zodpovedný významný nárast vývozu tovarov, jeho hodnota sa medziročne zvýšila o viac

ako 160 mld. dolárov a priblížila sa ku hranici 500 mld. dolárov. K nárastu vývozu prispelo zvýšenie hodnoty exportu energetických surovín, ako aj rast exportu neenergetických tovarov. V prípade palivovo-energetických surovín išlo výlučne o vplyv cenového faktora, fyzický objem ich vývozu sa totiž medziročne o percento znížil (celkovo sa vývoz tovarov vo fyzickom vyjadrení zvýšil len o 1,9 %). Nárast exportu zaznamenalo Rusko pri väčšine kľúčových komoditných skupín (hodnota vývozu minerálnych produktov stúpla o 60 % – čím podiel tejto skupiny presiahol 56 %, podobne hodnota vývozu chemických výrobkov stúpla o 58 %, vývoz železných a neželezných kovov a výrobkov z nich sa zvýšil o 46 %, vývoz strojárskych výrobkov stúpol o 30 %). Aj napriek výnimočnému nárastu nedosiahol vývoz tovarov hodnoty z rokov pred anexiou Krymu, keď boli na ruský export uvalené sankcie zo strany západných krajín. V rokoch 2011 až 2013 sa hodnota vývozu ruských tovarov pohybovala v rozpätí 515 – 530 mld. dolárov. Sankcie sa prejavili už v roku 2014, keď objem vývozu klesol na 497 mld. dolárov, skutočný prepad tovarového vývozu nasledoval až v ďalších rokoch, s najnižšou hodnotou zaznamenanou v roku 2016 (pod 282 mld. dolárov). Trvalo teda celých sedem rokov, kým sa nominálna hodnota vývozu tovarov priblížila k stavu spred anexie Krymu.

Podiel krajín EÚ na ruskom exporte sa zvýšil o viac ako 4 p. b. a presiahol 38 %, o. i. vďaka zvýšeniu vývozu ruských uhľovodíkových surovín do krajín EÚ. Naopak, svoj podiel na ruskom exporte znížili krajiny Ázijsko-tichomorskej hospodárskej spolupráce (APEC), ako aj krajiny Eurázijskej hospodárskej únie. Najväčšie hodnoty ruského vývozu smerovali do Číny (14,0 %), Holandska (8,6 %) a Nemecka (6,0 %).

Medziročne stúpol aj dovoz tovarov, avšak len o necelých 27 %. Dodávky vo fyzickom vyjadrení vzrástli o 17,2 %, ceny importu stúpli o 8,3 %. Takmer polovicu dovozu predstavovali stroje, zariadenia a dopravné prostriedky – hodnota dovozu tejto najdôležitejšej komoditnej skupiny stúpla v podmienkach oživeného domáceho dopytu medziročne o viac ako 30 %. Vzrástla aj hodnota importu ďalších dvoch kľúčových dovážaných tovarových skupín: výrobkov chemického priemyslu a potravinových surovín a produktov. Podiel EÚ na ruskom dovoze klesol o 2 p. b., predstavuje necelú tretinu. Najväčší

podiel na ruskom importe tvoria krajiny APEC (44,7 %). Hlavnými dovoznými partnermi Ruska boli Čína (24,8 %), Nemecko (9,3 %) a USA (5,7 %).

Naopak, narástol deficit bilancie zahraničného obchodu so službami (na 19,5 mld. dolárov), v dôsledku vyššieho dovozu služieb (ich dovoz medziročne stúpol o 17 %, na 75,5 mld. dolárov). Došlo k nárastu objemu dopravných služieb poskytovaných zahraničnými spoločnosťami, čiastočne sa aj oživil počet ruských občanov, ktorí vycestovali do zahraničia (nárast dovozu dopravných služieb a služieb cestovného ruchu). O niečo stúpol aj vývoz služieb, ale v menšom rozsahu. Reštriktívne opatrenia vlády Ruskej federácie týkajúce sa vstupu cudzincov na územie Ruskej federácie v dôsledku pandémie viedli k minimálnemu nárastu vývozu služieb v položke cestovanie, ostatné služby poskytnuté nerezidentom vzrástli o 19,6 %, významnejšie stúpol vývoz v oblasti telekomunikačných, počítačových a informačných služieb a stavebných služieb poskytnutých nerezidentom.

Vývoz Ruskej federácie (RF) na Slovensko zodpovedal v roku 2021 hodnote 5,1 mld. dolárov (medziročný nárast o 68,24 %) a dovoz zo Slovenska predstavoval 1,95 mld. dolárov (medziročný nárast o 16,79 %). Obchodný prebytok RF so Slovenskom dosiahol 3,15 mld. dolárov, čo bolo medziročne viac o 131,27 % (prebytok RF dosiahol v roku 2020 1,79 mld. dolárov; Russian-trade.com, 2022).

Odmeny zamestnancom vykázali mierne kladné saldo (v predošlom roku boli v deficite). V dôsledku poklesu počtu zahraničných pracovníkov dočasne zamestnaných v ekonomike sa znížil aj objem odmien vyplatených nerezidentom, naopak, objem pohľadávok z miezd ruských občanov pracujúcich v zahraničí sa zvýšil. Deficit bilancie výnosov z investícií sa v porovnaní s predošlým rokom prehĺbil, čo bolo spôsobené lepšími finančnými výsledkami ruských spoločností, ktoré sa odrazili vo vyšších príjmoch plynúcich nerezidentom. Záporné saldo bilancie druhotných dôchodkov sa v porovnaní s rokom 2020 znížilo o. i. v dôsledku zvýšenia daní (prijatých od nerezidentov) z vyplatených dividend.

Kapitálový účet vykázal deficit vo výške 0,3 mld. dolárov (v porovnaní s 0,5 mld. dolárov v roku 2020). Čisté pôžičky poskytnuté zvyšku sveta (kombinované saldo bežného a kapitálového účtu) sa tak

v roku 2021 zvýšili na 121,7 mld. dolárov (zo 35,5 mld. dolárov v roku 2020). Ich pomer k HDP tak stúpol z 2,4 % na 6,8 %.

Čisté pôžičky zvyšku sveta, ktorých nárast bol možný vďaka vyšším príjmom z vývozu a lepším finančným výsledkom ruských spoločností, mali podobu nárastu zahraničných aktív v ekonomike. Na rozdiel od situácie v roku 2020, keď v portfóliách ruských investorov zohrávali rozhodujúcu úlohu investície do zahraničných cenných papierov, bol tentokrát kľúčovým faktorom rast priamych investícií (v dôsledku transakcií s nerezidentmi sa priame investície v roku 2021 zvýšili o 64,6 mld. dolárov, zatiaľ čo portfóliové investície vzrástli o 14,0 mld. dolárov; výrazne rástli aj ostatné aktíva vrátane vkladov podnikov a fyzických osôb na účtoch v zahraničí).

Výsledkom operácií zachytených na účtoch platobnej bilancie bol nárast rezervných aktív o 63,5 mld. dolárov[106] (oproti poklesu o 13,8 miliardy dolárov v roku 2020), čo bolo v súlade s rozpočtovým pravidlom realizované centrálnou bankou hlavne čistým nákupom cudzej meny na domácom trhu. Okrem toho zohralo dôležitú úlohu zvýšenie držby zvláštnych práv čerpania (SDR) v rámci rozhodnutia MMF. Vďaka nákupu devíz v rámci rozpočtového pravidla v kontexte vysokých cien ropy, ako aj prideleniu SDR Ruskej federácii v 3. štvrťroku 2021, sa medzinárodné rezervy Ruskej federácie vyšplhali ku koncu roka 2021 na ďalšie historické maximum – na 630,6 mld. dolárov (CBR, 2022c).

9.7. Zvýšené príjmy z ropy a plynu prispeli aj k návratu k rozpočtovému prebytku

Vďaka nárastu cien komodít si nepolepšil len bežný účet platobnej bilancie. Vyššie príjmy (predovšetkým) z predaja energetických surovín ovplyvnili aj smerovanie fiškálnej politiky. Stratégia fiškálnej konsolidácie predpokladala postupnú normalizáciu rozpočtovej politiky s návratom k formovaniu výdavkov v súlade s rozpočtovým pravidlom už v roku 2022 a realizácia tejto konsolidačnej stratégie bola možná vďaka rýchlemu pokrízovému zotavovaniu hospodárstva a vyšším

[106] Údaje o položkách platobnej bilancie sú z apríla 2022 podľa zdroja Банк России (2022).

príjmom z predaja komodít. Pre rok 2021 ešte ministerstvo financií schválilo navýšenie výdavkov federálneho rozpočtu o 875 mld. rubľov nad rámec parametrov rozpočtového pravidla, určených na protikrízové opatrenia (išlo o podstatne menšie navýšenie, než bolo schválené pre rok 2020, vďaka čomu sa už pri zostavovaní návrhu rozpočtu očakávalo zníženie rozpočtového deficitu). Oživenie komoditných trhov a hospodárskej aktivity napokon pomohlo vytvoriť dodatočné rozpočtové príjmy, čo umožnilo rýchlejší prechod od použitia prostriedkov z Fondu národného blahobytu na krytie rozpočtového deficitu (vo výške výpadku príjmov z ropy a plynu) k doplneniu rozpočtových rezerv. Dodatočný prísun predstavovali aj jednorazové príjmy, s ktorými sa pri príprave rozpočtu nerátalo. Dodatočné príjmy z iných zdrojov ako z ropy a plynu umožnili zvýšiť plánovaný objem výdavkov federálneho rozpočtu, zatiaľ čo zrýchlenie inflácie a oslabenie rubľa viedli k prehodnoteniu niektorých výdavkových záväzkov.

Fiškálna politika bola o. i. cielená na podporu obyvateľstva a organizácií a na boj s pandémiou nového koronavírusu. V júli až septembri 2021 boli v súlade s rozhodnutím prezidenta V. Putina vyplatené paušálne sociálne platby rodinám s deťmi v školskom veku (204 mld. rubľov), dôchodcom (454 mld. rubľov) a vojakom (29 mld. rubľov).

Do konca roka 2021 bol federálny rozpočet plnený s prebytkom vyšším než 500 mld. rubľov, čo predstavovalo 0,4 % HDP[107]. Rok predtým pritom skončil rozpočet s deficitom 3,8 % HDP. Deficit federálneho rozpočtu bez zarátania ropy a plynu (a bez zohľadnenia jednorazových príjmov) sa znížil z 9,7 % HDP v roku 2020 na 6,5 % HDP. Návrat k prebytku federálneho rozpočtu bol umožnený výlučne vďaka rozpočtovým príjmom, ktoré vzrástli v porovnaní s predošlým rokom o viac ako tretinu na 25 286 mld. rubľov, čo predstavovalo 19,3 % HDP. Výrazné zvýšenie v porovnaní s prvým pandemickým rokom (2020) zaznamenali predovšetkým príjmy z ropy a plynu, keď stúpli až o 73 % a dosiahli úroveň 6,9 % HDP. Vďačili za to oživeniu ťažby a vývozu (celkovo i v rámci dohody krajín OPEC+) a samozrejme rekordným cenám týchto dvoch komodít. Ostatné druhy príjmov stúpli medziročne o 20 %. Prispeli k tomu vyššia zamestnanosť

[107] Informácie o plnení rozpočtu sú z ročenky Банк России (2022).

i podnikateľská aktivita, lepšie finančné výsledky, zmeny v daňových sadzbách[108], jednorazové príjmy a ďalšie faktory; najviac pritom stúpli príjmy z dane zo zisku (až o 42 %) a z DPH. Výdavky federálneho rozpočtu vzrástli v porovnaní s predošlým rokom o 8,5 % (dosiahli 18,9 % HDP), hoci pôvodne rozpočtované výdavky boli v nominálnom vyjadrení pod úrovňou roka 2020. Medzi dôvody ich nárastu patrili jednorazové platby obyvateľstvu (aj napriek nim boli ale výdavky v oblasti sociálnej politiky nižšie ako v prvom roku pandémie), protiepidemické a protikrízové výdavky a zrýchlenie inflácie (precenenie hodnoty alokácií). Zvýšili sa výdavky v kapitálovo náročných oblastiach (bývanie a verejné služby či národné hospodárstvo), v dôsledku oslabenia rubľa a vyšších trhových úrokových sadzieb stúpli aj výdavky na obsluhu verejného dlhu.

Objem prostriedkov v štátnom Fonde národného blahobytu sa za rok 2021 prakticky nezmenil, ku koncu roka predstavoval 10,4 % HDP, z čoho likvidné aktíva fondu (prostriedky na bankových účtoch v centrálnej banke) zodpovedali úrovni 6,5 % HDP. Likvidná časť prostriedkov fondu sa o niečo zmenšila, v dôsledku kurzového precenenia a zmien v normatívnej menovej štruktúre fondu. Spolu s prostriedkami na tranzitnom účte predstavoval ku koncu roka objem likvidných devízových rezerv ruského ministerstva financií 8,9 % HDP. Zároveň sa zvýšil objem prostriedkov fondu umiestnených v ostatných domácich aktívach, okrem iného aj v dôsledku rastu hodnoty akcií Sberbank, a. s. Súhrnný dlh verejnej správy a samosprávy do začiatku roka 2022 poklesol na úroveň 18,2 % HDP (v porovnaní s 20,4 % HDP do začiatku roka 2021, aj keď v nominálnom vyjadrení išlo o nárast dlhu).

9.8. Invázia na Ukrajinu znamenala koniec solídneho oživovania ruskej ekonomiky

Na začiatku roka 2022 bolo ruské hospodárstvo v dobrej kondícii. Straty v produkcii, ku ktorým došlo v dôsledku pandemickej recesie, boli nielen plne kompenzované, produkcia sa blížila k limitom svojho

[108] Vyššia sadzba dane z príjmu fyzických osôb pre príjmy nad 5 miliónov rubľov ročne, 15 % daň z dividend prevedených do zahraničných offshore zón a ďalšie.

potenciálu, nezamestnanosť na historicky nízkej úrovni signalizovala takmer plné využitie až nedostatok pracovnej sily, obchodná bilancia zaznamenala rekordný prebytok a devízové rezervy krajiny výrazne stúpli, federálny rozpočet sa vymanil z deficitného hospodárenia a napriek dodatočne zvýšeným výdavkom na protipandemické opatrenia dosiahol prebytok, objem prostriedkov v štátnom rezervnom fonde (národného bohatstva) sa napriek druhému roku boja s pandémiou neznížil, cena ruskej ropy vystúpala k hranici 100 dolárov za barel a ostatné kľúčové ruské vývozné komodity tiež zdraželi. Rast HDP v prvom štvrťroku pokračoval, v niektorých ohľadoch dosahovala ekonomika s príchodom roka 2022 historicky najlepšie výsledky a opäť sa priblížila k hranici svojho potenciálu.

K rizikám ďalšieho vývoja ruskej ekonomiky tak na začiatku roka 2022 patrili prípadná pomalá normalizácia dodávateľských vzťahov a logistických reťazcov, pokračovanie rastu svetových cien potravín, vysoká volatilita na globálnych finančných trhoch, prudký pokles svetových cien komodít či nedostatok pracovnej sily na vnútornom trhu a domáce štrukturálne problémy.

Situácia sa dramaticky zmenila v marci, keď v súvislosti s inváziou na Ukrajinu náhle čelila ruská ekonomika kombinácii šokov: drastickému obmedzeniu zahraničného obchodu, ťažkostiam pri obstarávaní surovín a komponentov a oznámenému ukončeniu dodávok celého radu zahraničných produktov na ruský trh. V dôsledku obáv z nedostatku tovaru a v očakávaní vysokej inflácie a oslabenia rubľa realizovali spotrebitelia na prelome februára a marca nárazové nákupy a následne sa obstarávanie tovarov rýchlo prepadlo. Spotrebiteľská aktivita sa vo všetkých jej hlavných odvetviach znížila. Prudký pokles nákupov nepotravinového tovaru bol len čiastočne kompenzovaný nárastom obratu obchodu s potravinami. Vývozcovia začali pociťovať problémy s uskutočňovaním platieb. Ich obchodní partneri rušili budúce, a v niektorých prípadoch aj existujúce, obchodné zmluvy. Dovozcovia sa snažili vytvoriť si zásoby hotových výrobkov, surovín a komponentov, ktorých ceny rýchlo rástli, čiastočne v dôsledku slabšieho rubľa. Približne polovica podnikov, ktoré v prvých dvoch marcových týždňoch oslovila ruská centrálna banka, spomínala problémy so zásobovaním. Tento problém uviedol dokonca vyšší podiel

respondentov ako na jar 2020 počas vrcholu prvej vlny pandémie. Viac ako polovica podnikov, ktoré mali zahraničných partnerov, čelila ťažkostiam pri zúčtovaní. Väčšina vývozcov uviedla, že v čase prieskumu nemohli nájsť nových odberateľov pre svoje výrobky na zahraničnom trhu (CBR, 2022b). Zníženie priemyselnej produkcie v marci bolo odrazom vznikajúceho napätia v odvetviach spracovateľského priemyslu, zatiaľ čo podniky v ťažbe a dobývaní boli zatiaľ kríze vystavené menej a ešte aj ku koncu marca zaznamenali mierny rast v porovnaní s predošlými mesiacmi. Dynamika oživenia, akú ruská ekonomika zaznamenala v roku 2021, zmierňovala rozsah prvotného hospodárskeho poklesu vyvolaného novými šokmi a ekonomickými obmedzeniami.

Eskalácia geopolitických vzťahov a sankcie uvalené koncom februára na ruský finančný sektor viedli k zvýšenej volatilite na domácom finančnom trhu. Rubeľ začal prudko znehodnocovať už v posledných februárových dňoch, do 10. marca, keď oslabenie domácej meny vrcholilo, znehodnotil z predvojnových 80 rubľov na bezprecedentných 135 rubľov za dolár. V bankovom systéme vznikal nedostatok likvidity v rubľoch, výnosy štátnych dlhopisov dosahovali viacročné maximá, ruský index MOEX denominovaný v rubľoch klesol na úroveň zo začiatku pandémie počas skorej jari 2020. Moskovská burza cenných papierov sa v tejto situácii rozhodla pozastaviť obchodovanie. To bolo obnovené až po mesiaci, aj to v obmedzenom rozsahu, pre vybrané akcie a spoločnosti (obnovenie obchodovania na burze viedlo k posilneniu akcií plynárenských, ropných a iných ťažobných ruských spoločností aj k posilneniu rubľa, rovnako ako vyhlásenie ruského prezidenta deň pred otvorením burzy, že „znepriateleným" krajinám bude Rusko predávať plyn za ruble).

Ohrozenie finančnej stability systému si vyžiadalo okamžitú reakciu centrálnej banky, tá ešte 24. februára oznámila sériu opatrení na stabilizáciu situácie na domácom finančnom trhu, vrátane intervencií na devízovom trhu. Následné zablokovanie devízových účtov centrálnej banky znemožnilo regulátorovi vykonávať devízové operácie. Ako alternatívne opatrenie proti finančnej destabilizácii ruskej ekonomiky boli preto zavedené obmedzenia kapitálových tokov. Okrem zákazu vyplácania kupónov a dividend nerezidentom, zákazu odpredaja

ruských aktív nerezidentom, obmedzení vývozu a prevodov devízových prostriedkov rezidentmi, poplatkov za nákup devíz na burzách, zákazu predaja valút v hotovosti fyzickým osobám a pod. prispeli k rýchlej stabilizácii finančného systému aj ďalšie opatrenia centrálnej banky. Patrili k nim pozastavenie devízových obchodov, operácie na zvýšenie likvidity, zníženie povinných minimálnych rezerv a zvýšenie kľúčovej úrokovej sadzby.

K šokovému zvýšeniu kľúčovej sadzby, ktorého sa centrálna banka pri reakcii na rýchle zvyšovanie cenovej hladiny vo svojom stanovisku z 11. februára chcela vyvarovať (keď zvýšila sadzbu o 1 p. b.), tak napokon predsa len došlo, a to len niekoľko dní po začiatku vojenskej operácie na Ukrajine: posledný februárový deň banka zvýšila sadzbu v jednom kroku z 9,5 % na 20 %, čo označila za dočasné protikrízové opatrenie.

Výmenný kurz rubľa sa vrátil na predvojnovú úroveň už v druhej polovici marca, začiatkom apríla sa potreba likvidity v bankovom sektore zmiernila, deficit nahradil mierny prebytok, po marcovom odleve sa obnovil prílev prostriedkov na vklady, čisté zostatky v rubľoch na bežných účtoch a vkladoch domácností sa vrátili na februárovú úroveň do polovice apríla. Centrálna banka deklarovala zámer ponechať rubeľ v režime plávajúceho výmenného kurzu.

Medziročná miera inflácie zrýchlila v marci na 16,7 %, dosiahla najvyššiu úroveň od apríla 2015. Najrýchlejšie rástli ceny nepotravinového tovaru dlhodobej spotreby, medzi nimi ceny automobilov, domácich spotrebičov, elektroniky. V druhej polovici marca už posilňujúci rubeľ a skončenie obdobia mohutného posilňovania dopytu prispievali k postupnému spomaľovaniu cenového rastu. Podobne aj vysoké úrokové sadzby limitovali nadmernú spotrebu a motivovali k šetreniu. Po marcovom vrchole začali klesať aj inflačné očakávania domácností a podnikov. Zvýšenie kľúčovej sadzby na 20 % tak prispelo nielen k udržaniu finančnej stability, ale tlmilo aj napredovanie inflácie. Na spomaľovanie inflácie, zníženie inflačných očakávaní a zmenšenie rizika cenovej nestability reagovala centrálna banka v apríli, keď vyhodnotila, že situácia už umožňuje pomaly upúšťať z protikrízového nastavenia kľúčovej sadzby. Sadzbu znížila v apríli dvakrát, na 17 % a neskôr pred koncom mesiaca na 14 %. Pred koncom mája tento

krok zopakovala, znížila kľúčovú sadzbu na 11 %. Okrem menšieho inflačného rizika zohľadnila aj potrebu udržať dostupnosť úverov v ekonomike a obmedziť rozsah prepadu hospodárskej aktivity. Aj napriek pomerne dramatickým šokom, ktoré si vyžiadali zásadné kroky a zmeny v monetárnej politike, centrálna banka naďalej deklarovala (CBR, 2022b) štvorpercentnú infláciu ako svoj inflačný cieľ, ku ktorému by sa chcela vrátiť do roku 2024.

9.9. Geopolitické súvislosti hospodárskeho vývoja na prelome rokov 2021 a 2022

Mnohoročná geopolitická konfrontácia Ruskej federácie so Západom pokračovala v roku 2021 ďalšou eskaláciou, ktorá 24. februára 2022 vyústila do ruskej invázie na Ukrajinu. Invázia je považovaná za prechod politicko-hospodárskej konfrontácie Západu s Ruskom do otvorenej vojenskej konfrontácie, avšak zatiaľ nie priamej, ale zástupnej. Reakcia západných krajín na inváziu bola okamžitá a v nebývalom rozsahu. Opatrenia Západu a odvetné opatrenia Ruska zásadným spôsobom ovplyvnili, a naďalej ovplyvňujú, celú svetovú ekonomiku a spoločnosť. Vývoj v sledovanom období 2021 – 2022 je preto potrebné rozdeliť na vývoj pred inváziou a po invázii na Ukrajinu. Samotná invázia nespôsobila významné zmeny v povahe trendov z minulých rokov, ktoré sa začali zreteľne objavovať po násilnom politickom prevrate na Ukrajine v roku 2014, avšak predstavuje zlom v ich rozsahu a intenzite.

Aktivity centrálnej banky odrážajúce vyhrotenie vzťahov so Západom

Centrálna banka Ruska (CBR) výrazne utlmila navyšovanie zlatých rezerv už v roku 2020 a počas celého roku 2021 objem monetárneho zlata len mierne osciloval (tab. 9.1). V januári 2022 zlaté rezervy klesli medziročne o 4,1 %, čo je prvý pokles od roku 2005, keď došlo k ich medziročnému zníženiu naposledy. V januári 2022 držala ruská centrálna banka zlaté rezervy vo fyzickom objeme 2 298,5 tony (World Gold Council, 2022) v nominálnej hodnote 133,1 mld. dolárov, čo predstavovalo približne pätinu hodnoty celkových medzinárodných

rezerv RF (630,6 mld. dolárov). Devízové prostriedky dosahovali tesne pred inváziou na Ukrajinu hodnotu 497,6 mld. dolárov a ich portfólio sa skladalo z viacerých mien, predovšetkým amerických dolárov, eura, britskej libry, japonských jenov a čínskych jüanov (Банк России, 2022). Nárast objemu medzinárodných rezerv v priebehu roka 2021 predstavoval 34,9 mld. dolárov. Ich objem k 1. januáru 2021 bol dostatočný na krytie dovozu tovarov a služieb na obdobie 23 mesiacov (CBR, 2021c), k 1. januáru 2022 to bolo 20 mesiacov (Банк России, 2022).

T a b u ľ k a 9.1

Štruktúra medzinárodných rezerv CBR v období 2020 – 2021 (v mld. USD)

Rok 2020	jan.	feb.	mar.	apríl	máj	jún	júl	aug.	sep.	okt.	nov.	dec.
Celkové rezervy	554,4	562,3	570,4	563,5	566,0	566,1	568,9	591,8	594,4	583,4	582,8	582,7
z toho aktíva v zahr. menách	444,0	446,5	450,6	443,6	439,9	438,6	438,1	447,4	449,8	444,3	444,2	449,0
z toho monetárne zlato	110,4	115,8	119,8	119,8	126,1	127,6	130,8	144,3	144,6	139,1	138,7	133,7
Rok 2021	**jan.**	**feb.**	**mar.**	**apríl**	**máj**	**jún**	**júl**	**aug.**	**sep.**	**okt.**	**nov.**	**dec.**
Celkové rezervy	595,8	590,7	586,3	573,3	590,5	605,2	591,7	601,0	618,2	614,1	624,2	622,5
z toho aktíva v zahr. menách	457,0	453,9	456,0	448,0	459,6	465,7	461,3	466,1	485,5	485,5	491,4	489,8
z toho monetárne zlato	138,8	136,8	130,3	125,3	130,9	139,5	130,4	134,9	132,7	128,7	132,9	132,7

Prameň: CBR (2021c); Банк России (2022).

Centrálna banka zverejnila svoju stratégiu diverzifikácie medzinárodných rezerv, ktorou sa od roku 2014 pripravovala na dva typy kríz – finančnú a geopolitickú. V prípade finančných kríz (ako v roku 2008, 2014, 2020) ceny exportných tovarov významne klesajú a dochádza k rýchlemu odlevu kapitálu z rozvíjajúcich sa trhov. Pre takéto prípady potrebuje CBR rezervy v menách krajín, s ktorými Rusko aktívne obchoduje, a v menách, v ktorých je denominovaný firemný, bankový a štátny dlh. Takýmito menami sú hlavne americký dolár a euro. V prípade geopolitických kríz sú potrebné také rezervy, na ktoré nemajú dosah sankcie západných krajín. To je dôvodom, prečo v predošlých rokoch CBR navýšila zlaté rezervy a rezervy v čínskom jüane na takmer polovicu svojich celkových rezerv. CBR tiež uviedla, že nie je možné zabrániť zmrazeniu časti jej rezerv, ktoré sú vedené ako bezhotovostné vklady na korešpondenčných účtoch

v zahraničných bankách[109]. Celý objem zlatých rezerv sa nachádza na území Ruska (Коммерсантъ, 2022).

V marci 2022 sa USA, štáty EÚ a viaceré ďalšie krajiny dohodli na odpojení ruských bánk od medzinárodného platobného systému SWIFT. Rozhodnutím Rady EÚ (EÚ 2022/345) bolo odpojených sedem ruských bánk[110]. Niektoré vlády západoeurópskych krajín nesúhlasili, aby boli nejakým spôsobom skomplikované platobné operácie predovšetkým za nákup energetických surovín z RF. Tabuľka 9.2 dokumentuje od roku 2016 postupne klesajúci počet inštitúcií v RF pripojených do systému SWIFT a odpojenie siedmich bánk zásadne neohrozilo schopnosť komerčných subjektov po celom svete uskutočňovať finančné transakcie so subjektmi v RF cez systém SWIFT.

T a b u ľ k a 9.2

Počet domácich subjektov RF používajúcich SWIFT v období 2016 – 2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Počet subjektov	453	422	370	338	314

Prameň: BIS (2022).

Centrálna banka vyvinula vlastný ruský platobný systém SPFS (Система передачи финансовых сообщений Банка России), ktorý začala vyvíjať ako náhradu za SWIFT ešte v roku 2014. V roku 2022 bolo k SPFS pripojených 331 subjektov, z ktorých bolo 52 zahraničných pochádzajúcich z 12 štátov (Интерфакс, 2022). V roku 2021 bolo plánom CBR zvýšiť do konca roka 2023 podiel systému SPFS na domácich finančných operáciách na 30 % (Известия, 2021). Tento cieľ však bude po sankciách zavedených po invázii na Ukrajinu nepochybne prehodnotený.

CBR podnikla tiež ďalšie kroky na podporu rozširovania svojho domáceho systému platobných kariet MIR. Podiel kariet MIR presahoval v roku 2021 štvrtinu celkového obratu realizovaného v rámci

---

[109] K zmrazeniu, resp. ku konfiškácii týchto rezerv CBR po začatí invázie na Ukrajinu aj v skutočnosti došlo.

[110] Neskôr, v šiestom balíku sankcií EÚ proti RF, bola odpojená od systému SWIFT aj najväčšia ruská banka Sberbank, ktorá však vyhlásila, že na odpojenie bola pripravená a tento krok EÚ nijako neovplyvní jej operácie.

domácich kartových transakcií. Po začatí invázie na Ukrajine spoločnosti Visa a Mastercard, ktoré dominovali ruskému trhu platobných kariet s trhovým podielom v rokoch 2016 – 2020 okolo 80 % (Visa 45 %, Mastercard 36 %; Statista, 2022), ohlásili odchod z Ruska a znemožnili používanie svojich kariet vydaných v Rusku za jeho hranicami. Pre domáce transakcie karty zostali naďalej funkčné. CBR očakávala podobné kroky zo strany týchto spoločností a pre platobný systém MIR uzavrela dohody na vydávanie spoločných kariet s japonským systémom platobných kariet JCB, s čínskym systémom UnionPay a tiež s kartovou schémou Maestro (dcérskou spoločnosťou Mastercard). Spoločne vydávané karty sú akceptované aj v zahraničných sieťach týchto platobných systémov. Nové sankcie sa ale dotkli aj samotného platobného systému MIR, keď jeho platobné karty prestali v marci 2022 podporovať napríklad platobné služby ApplePay a GooglePay.

Situácia na trhu so zemným plynom rukojemníkom geopolitických vzťahov

Ceny energií v Európe ako významného odberateľa zemného plynu a ropy začali významne stúpať už na jeseň 2021, čo prispelo k inflačným tlakom. Z týchto dôvodov európski odberatelia požadovali od Ruska zvýšenie dodávok plynu do Európy nad dlhodobo zazmluvnené objemy. Podľa údajov Gazpromu stúpli v roku 2021 dodávky do Turecka o 63 %, do Nemecka o 10,5 % a do Talianska o 20,3 %. Celkovo dosiahli v roku 2021 dodávky do Európy (vrátane Turecka) cca 158 bcm zemného plynu. Pre porovnanie, v roku 2014 to bolo 118 bcm a v roku 2019 175 bcm zemného plynu (РИА Новости, 2022a), pričom rekordný rok dodávok plynu do Európy zaznamenal Gazprom v roku 2018, keď dodal približne 201 bcm. Celkovo pre rok 2021 Gazprom pravdepodobne nedosiahol plánovaný objem dodávok do Európy v objeme 183 bcm (Reuters, 2022a). Napriek tomu očakával Gazprom za rok 2021 rekordné príjmy vďaka vysokým trhovým cenám. Celková produkcia zemného plynu Gazpromu v roku 2021 medziročne stúpla o 62,2 bcm na 514,8 bcm, čo je najvyššia hodnota za posledných trinásť rokov. Domáce dodávky plynu stúpli o 31,9 bcm na 257,8 bcm, čo je viac ako polovica celkovej produkcie.

Podľa Medzinárodnej energetickej agentúry za situáciu na európskom plynovom trhu bolo zodpovedné Rusko: „Na európskych plynových trhoch vidíme silné prvky ‚umelého napätia', ktoré sa javí ako dôsledok správania sa ruského dodávateľa. Rusko podľa IEA znížilo svoj export do Európy v 4Q/2021 medziročne o 25 % a o 22 % oproti rovnakému obdobiu roka 2019" (International Energy Agency, 2022).

Po začatí invázie na Ukrajinu zmrazenie, resp. konfiškácia devízových rezerv CBR uložených v bankách západných krajín vyvolalo zo strany Ruska reakciu vo forme novej platobnej schémy „plyn za ruble". Ruská vláda nariadila Gazpromu oznámiť svojim zákazníkom, ktorí sú zo štátov nachádzajúcich sa na „zozname znepriatelených krajín"[111], že Gazprom bude akceptovať platby za dodávky zemného plynu len v ruských rubľoch. Niekoľko členských štátov EÚ odmietlo túto novú platobnú schému akceptovať. Gazprom im následne zastavil dodávky zemného plynu – napríklad Poľsko, Bulharsko, Fínsko a ďalšie. Tieto zmeny budú v priebehu roku 2022 ovplyvňovať objemy dodávok plynu do Európy, čo môže naďalej zvyšovať inflačné tlaky.

Vo februári 2022 uzatvorilo Rusko s Čínou dlhodobú 30-ročnú zmluvu na dodávky zemného plynu do Číny v objeme 10 bcm ročne. Plyn by mal byť prepravovaný novým plynovodom, ktorý spojí ďaleký východ RF so severovýchodnou Čínou. Platby by mali byť uskutočňované v eurách. Rusko dodáva Číne skvapalnený plyn lodnou dopravou a od decembra 2019 aj cez plynovod Sila Sibíri (Power of Siberia). V roku 2021 dodal Gazprom Číne celkovo rekordných 16,5 bcm plynu. Podľa doterajších plánov je cieľom dodávať Číne do roku 2025 objem 38 bcm plynu ročne. Tieto objemy predstavujú asi len približne pätinu dodávok do Európy. Nový 15-ročný kontrakt na dodávky plynu uzatvorilo s Ruskom Maďarsko. Naopak Európska komisia ohlásila úmysel ukončiť prax Ruskom preferovaných dlhodobých kontraktov a nepokračovať s nimi po roku 2049.

---

[111] Zoznam znepriatelených krajín – zoznam štátov a území, ktoré sa dopúšťajú nepriateľských činov voči Ruskej federácii a ruským právnickým a fyzickým osobám, schválený nariadením vlády Ruskej federácie. Od 5. marca 2022 bolo na zozname 48 štátov.

Strategicky významný projekt nového priameho plynovodu z RF do Nemecka Nord Stream 2 s ročnou kapacitou 55 bcm, ktorého výstavba bola vďaka sankciám USA výrazne spomalená, bol koncom roka 2021 dokončený a pripravený do prevádzky. Nemecké regulačné úrady však odmietli udeliť plynovodu nevyhnutné certifikáty, okrem iného požadovali uskutočniť zmeny vo vlastníckej štruktúre plynovodu a oznámili, že schválenie prevádzky nebude udelené do leta 2022. Niekoľko dní pred začatím invázie na Ukrajinu Nemecko zastavilo proces certifikácie, pričom za dôvod označilo uznanie nezávislosti odštiepeneckých území Ukrajiny (Doneckej ľudovej republiky a Luhanskej ľudovej republiky) vládou Ruskej federácie. Neskôr švajčiarska firma Nord Stream 2 AG realizujúca projekt plynovodu požiadala o bankrot.

Konfrontácia so Západom a invázia na Ukrajinu

Aj v roku 2021 uskutočnili NATO, USA a spojenci niekoľko vojenských cvičení na Ukrajine, v Čiernom mori a v iných oblastiach blízkych k ruským hraniciam. Rovnako Rusko so svojimi spojencami uskutočnilo niekoľko vojenských cvičení v oblastiach susediacich s Ukrajinou a Poľskom a v ďalších regiónoch. Aj v roku 2021 došlo k viacerým vojenským provokáciám v blízkosti ruských hraníc. V novembri 2021 uverejnilo Ministerstvo obrany RF správu o tom, že USA niekoľko týždňov nacvičovali zhadzovanie jadrových bômb strategickými bombardérmi v blízkosti až 20 km od ruských hraníc (RT, 2021a). Rusko tiež znovu vyjadrilo obavy ohľadom širokej siete biologických laboratórií USA v blízkosti ruských hraníc v okolitých krajinách. K týmto vyjadreniam sa pripojila aj Čína. V novembri 2021 RF oficiálne prerušila svoje kontakty s NATO, uzatvorila svoje zastúpenie v NATO v Bruseli a ohlásila prerušenie oficiálnej komunikácie s NATO. Ministerstvo obrany RF sa opakovane vyjadrilo, že NATO sa pripravuje na rozsiahly vojenský konflikt s Ruskom. V decembri 2021 Rusko predložilo USA a NATO svoje bezpečnostné návrhy, týkajúce sa kontroly zbraní, zníženia bezpečnostného rizika a zvýšenia transparentnosti. Okrem iného RF žiadala písomný záväzok, že NATO sa nebude ďalej rozširovať a že Ukrajina sa nestane jeho členom. Rovnako

Rusko v návrhoch žiadalo zákaz rozmiestnenia vysokodeštrukčných zbraní, ktoré by ohrozovali územie RF. Ruské návrhy a požiadavky boli predložené ako verejné dokumenty, pričom Rusko žiadalo písomnú odpoveď. Koncom januára 2022 USA a NATO poskytli Rusku písomnú odpoveď, ktorú následne vláda RF označila ako negatívnu, keď podľa Ruska odmietli USA kľúčové bezpečnostné návrhy a požiadavky (RT, 2022a). Rusko opakovane žiadalo dodržiavanie princípu nedeliteľnej bezpečnosti zo strany NATO[112]. Oficiálni predstavitelia Ruska opakovane zdôrazňovali, že Rusko nemá žiadne plány na inváziu na Ukrajinu, zároveň však dodávali, že nerešpektovanie bezpečnostných záujmov Ruska môže viesť k odpovedi vojensko-technickej povahy (RT, 2022b).

Počas Mníchovskej bezpečnostnej konferencie 19. februára 2022 prezident Ukrajiny V. Zelenskyj vo svojom prejave informoval o úmysle ukrajinskej vlády odstúpiť od záväzku nevlastniť jadrové zbrane. Rusko oznámilo, že disponuje informáciami o príprave rozsiahleho útoku ukrajinskej armády na územie dvoch separatistických republík, Doneckej a Luhanskej ľudovej republiky, obývaných prevažne ruskou etnickou menšinou. Prezident V. Putin vyzval Ukrajinu na začatie rokovaní s predstaviteľmi týchto dvoch území o ukončení občianskej vojny, ktorá v regióne Donbasu prebieha od roku 2014. Zároveň Rusko začalo s evakuáciou zraniteľných skupín občanov z odštiepeneckých regiónov. 21. februára 2022 Rusko oficiálne uznalo nezávislosť oboch odštiepeneckých republík a nasledujúci deň prezident V. Putin podpísal dohody o vzájomnej pomoci a spolupráci s týmito republikami, vrátane pomoci vojenskej. USA a ich spojenci v okamžitej reakcii oznámili nové sankcie proti Rusku a Nemecko pozastavilo proces certifikácie plynovodu Nord Stream 2. 23. februára 2022 opustili ruskí diplomati Ukrajinu a nasledujúci deň 24. 2. 2022 začala invázia ruskej armády na Ukrajinu. Prezident V. Putin vystúpil s prejavom k národu, v ktorom oznámil začiatok invázie, ktorú v Rusku nazývajú *„špeciálnou vojenskou operáciou"*. Vo svojom prejave

---

[112] Princíp nedeliteľnej bezpečnosti (principle of indivisibility of security) v medzinárodných vzťahoch hovorí, že žiaden štát alebo blok štátov nemôže posilňovať svoju bezpečnosť na úkor bezpečnosti iného/iných štátov.

zdôvodnil útok vývojom na Ukrajine, ktorá sa podľa Ruska stala nástrojom západných krajín v boji proti Rusku. V prejave prezident V. Putin prirovnal súčasnú bezpečnostnú hrozbu zo strany Západu prostredníctvom Ukrajiny k napadnutiu Sovietskeho zväzu v roku 1941 nacistickým Nemeckom: „*druhýkrát takú chybu nedopustíme, nemáme právo*" (Кремль, 2022). Ako ciele invázie označil ochranu uznaných odštiepeneckých republík, demilitarizáciu Ukrajiny a „denacifikáciu" Ukrajiny. V prejave prezident V. Putin explicitne uviedol, že Rusko sa nechystá Ukrajinu okupovať (Кремль, 2022). Rusko taktiež uviedlo svoje jadrové vojsko do stavu špeciálnej pohotovosti. Rusko však nevyhlásilo Ukrajine oficiálne vojnu a rovnako tak Ukrajina ako napadnutý štát nevyhlásila oficiálne vojnu Rusku.

Reakcia západných krajín na inváziu Ruska na Ukrajinu bola okamžitá a mimoriadne rozsiahla. Na jednej strane USA a spojenci uvalili na Rusko množstvo sankcií a na druhej strane začali s rozsiahlou pomocou Ukrajine, a to ekonomickou, politickou, diplomatickou a vojenskou. Viacerí vysokí predstavitelia západných krajín sa vyjadrili[113] o nutnosti a odhodlanosti vojensky poraziť Rusko na Ukrajine. Ruská vláda prezentuje inváziu na Ukrajinu ako obrannú vojnu proti Západu, ktorá sa však odohráva na území Ukrajiny. Konfrontácia Západu a Ruska prešla do otvorenej fázy a najvyšší politickí predstavitelia USA a ich spojencov na jednej strane a Ruska na strane druhej začali otvorene hovoriť o hrozbe vzájomnej priamej vojny a o hrozbe tretej svetovej vojny, ktorá by nevyhnutne bola jadrovou. Súčasná invázia na Ukrajinu je vnímaná v troch rovinách – prvou je vnútorný konflikt ukrajinských odštiepeneckých území Donbasu s centrálnou vládou prebiehajúci od roku 2014, druhou je konflikt ruskej vlády s ukrajinskou vládou v snahe zabrániť vstupu Ukrajiny do NATO a treťou rovinou je konflikt Ruska so západnými krajinami.

---

[113] Napríklad N. Pelosi, predsedníčka Snemovne reprezentantov USA, alebo J. Borrell, Vysoký predstaviteľ EÚ pre zahraničné veci a bezpečnostnú politiku, a mnohí ďalší. Objavili sa však aj vyhlásenia ako napríklad vyhlásenie predsedu vlády Poľska M. Morawieckeho: „Ruský svet (Russkiy mir) je rakovina, ktorá pohlcuje nielen väčšinu ruskej spoločnosti, ale tiež predstavuje smrteľnú hrozbu celej Európe. Preto nestačí podporovať Ukrajinu v jej vojenskom boji s Ruskom. Musíme úplne vykoreniť túto monštruóznu novú ideológiu (ruského sveta)."

Rusko sa po invázii stalo najviac sankcionovanou krajinou sveta

V roku 2021 západné krajiny opakovane predĺžili sankcie proti Rusku, rovnako odvetné sankcie predĺžila aj ruská vláda. Počas roka 2021 nedošlo k novým sankčným šokom. Tie prišli až s novými sankciami po začatí invázie na Ukrajinu. Ešte v deň začatia invázie USA oznámili, že spolu so svojimi spojencami zavádzajú okamžite *„rozsiahle finančné sankcie a prísne kontroly vývozu, ktoré budú mať výrazný vplyv na ruskú ekonomiku, finančný systém a prístup k špičkovým technológiám"* (White House, 2022). Postupne pribúdajúce nové sankcie[114] proti RF zahŕňali napríklad zmrazenie, resp. konfiškáciu medzinárodných rezerv CBR uložených v západných bankách, zmrazenie, resp. konfiškáciu rôzneho majetku ruského štátu v zahraničí, rôzneho majetku vybraných súkromných osôb občanov RF, zákazy a obmedzenia importu a exportu z RF, zákazy a obmedzenia pôsobenia ruských firiem v západných krajinách (napr. zákaz ruskej kamiónovej dopravy v EÚ), sankcie proti viacerým ruským bankám, obmedzenie cestovania pre ruských občanov do západných krajín, zákazy využívania vzdušného priestoru, zákazy využívať európske prístavy pre ruské lode a mnohé ďalšie sankcie. Francúzsky minister financií B. Le Maire sa vyjadril o jednoznačnom odhodlaní Európy *„viesť totálnu ekonomickú a finančnú vojnu proti Rusku"*, ktorej cieľom je spôsobiť *„kolaps ruskej ekonomiky"* (Reuters, 2022b).

Po invázii RF na Ukrajinu sankcie proti Rusku narástli do takej miery, že sa Rusko stalo najviac sankcionovanou krajinou na svete (tab. 9.3). Začiatkom mája bolo proti RF uvalených už viac ako desaťtisíc rôznych druhov sankcií a tento počet ďalej narastal. Najviac sankcií proti Rusku bolo uvalených zo strany USA (1 983), Kanady (1 402), EÚ (1 199), Francúzska (1 179), Švajčiarska (1 361), Veľkej Británie (1 360), Austrálie (1 120), Japonska (761) (Castellum.AI, 2022). Podľa typu sankcií je najviac osobných sankcií (6 524), nasledujú ruské firmy, organizácie, inštitúcie (1 002), lodné a námorné sankcie (82), letecké sankcie (3) (Castellum.AI, 2022).

---

[114] Okrem sankcií ekonomickej povahy pribudli po invázii na Ukrajinu aj sankcie z diplomatickej, mediálnej, kultúrnej, športovej oblasti.

Sankcie proti Rusku však nemajú celosvetový rozmer. Prijímajú ich krajiny tzv. západného bloku, čiže krajiny G7, krajiny EÚ a NATO, Švajčiarsko, Japonsko, Južná Kórea, Austrália, Nový Zéland, Singapur, Taiwan a niekoľko ďalších malých krajín, ktoré sú považované za spojencov USA. Ruská vláda ešte v roku 2021 vytvorila oficiálny zoznam „znepriatelených krajín", do ktorého po začatí invázie na Ukrajinu zaradila prakticky všetky štáty, ktoré uvalili na Rusko sankcie. K sankciám sa odmietli pridať významné krajiny ako Čína, India, Turecko a ďalšie. Naopak Čína priamo podporila ruskú interpretáciu invázie v zmysle konfrontácie so Západom. Rusko v rokoch 2021 a 2022 naďalej významne prehĺbilo spoluprácu s Čínou, pričom obe krajiny konštatujú historicky najlepšie vzájomné vzťahy, ktoré označujú za strategické partnerstvo.

Samotná EÚ v priebehu necelých troch mesiacov po začiatku invázie uvalila na Rusko šesť balíkov rôznych sankcií. Je však potrebné dodať, že pri niektorých navrhovaných sankciách nepanuje v EÚ jednota, v konečnom dôsledku potom nie sú prijaté. Medzi takéto patria napríklad sankcie na nákup ruského zemného plynu či ruskej ropy, alebo osobné sankcie voči najvyšším predstaviteľom Ruskej pravoslávnej cirkvi. Rusko prijalo tiež niekoľko odvetných sankcií, predovšetkým osobných voči vybraným politikom západných krajín či zákaz využívania vzdušného priestoru RF pre západné letecké spoločnosti. Sankčná odpoveď Ruska však bola nízka.

T a b u ľ k a 9.3

Štáty sveta čeliace najvyššiemu počtu sankcií zo strany západných krajín v máji 2022

Rusko*	Irán	Sýria	Severná Kórea	Venezuela	Mjanmarsko	Kuba
10 368	3 616	2 608	2 077	651	510	208

* Rusko čelilo do 22. 2. 2022 celkovo 2 754 sankciám, ku ktorým do 11. 5. 2022 pribudlo ďalších 7 611 sankcií. Dňa 22. 2. 2022 Rusko uznalo nezávislosť odštiepeneckých republík Donbasu. Už po tomto dátume, teda ešte pred inváziou 24. 2. 2022, začali nové sankcie pribúdať.

Prameň: Castellum.AI (2022).

Rozsah nových sankcií proti Rusku vytvoril silné tlaky na snahy o ich obchádzanie, keďže ruské hospodárstvo zohráva v globálnom

dodávateľsko-odberateľskom reťazci významné miesto a schopnosť adaptácie ekonomických subjektov či celých ekonomík na zmenenú situáciu je v krátkom čase obmedzená. Rusko napríklad patrí k najvýznamnejším vývozcom pšenice a umelých hnojív na svete a nedostatok týchto komodít na svetovom trhu môže spôsobiť nedostatok potravín vo viacerých regiónoch po celom svete[115].

K oficiálnym štátnym sankciám proti RF sa pridali sankcie súkromného podnikateľského sektora, keď desiatky nadnárodných korporácií z krajín Západu ohlásili ukončenie alebo obmedzenie svojho podnikania v Rusku[116]. Ruský trh zvyčajne predstavoval pre západné firmy nezanedbateľnú časť ich príjmov, napríklad pre Renault bolo Rusko druhým najväčším trhom po Francúzsku, preto je predčasné hodnotiť, či niektoré rozhodnutia o opustení ruského trhu nebudú v skutočnosti len dočasné.

V reakcii na sankcie a oznámené odchody západných spoločností z ruského trhu vláda RF oznámila zrušenie zákazu tzv. paralelného importu. Toto opatrenie má zabezpečiť dostupnosť dôležitých dovážaných tovarov, na ktoré boli uvalené sankcie. Paralelný import umožní dovoz dôležitých tovarov, napríklad náhradných dielov v automobilovom priemysle, liekov, zdravotníckych potrieb a pod., z tretích krajín, čiže nie z krajín pôvodu. Nariadenie vlády umožňuje dovoz aj napriek nesúhlasu výrobcu, ale neznamená to povolenie dovozu falšovaného tovaru. Povolenie paralelného importu sa netýka výrobcov/značiek, ktoré sa rozhodli ostať pôsobiť na ruskom trhu. Ministerstvo priemyslu a obchodu RF publikuje zoznam značiek výrobkov, ktorých paralelný import je povolený.

---

[115] Obmedzenie exportu postihlo aj Ukrajinu, ktorá je významným dodávateľom poľnohospodárskych komodít na svetové trhy. Vojna obmedzila logistické možnosti jej vývozu.

[116] Napríklad firmy Apple, Alphabet, Nokia, Intel, Cisco, Ericsson, Siemens, Allianz, Visa, Mastercard, American Express, Societe Generale, Rabobank, Marriott, Heineken, Nestle, Ikea, OBI, Decathlon, Johnson & Johnson, British American Tobacco, GSK, YIT Oyj, Holcim, Mondi, Starbucks Corp., McDonald's, Coca-Cola, Shell, Exxon Mobil, Volvo, General Motors, Renault, Ford, BMW, Ferrari, Mercedes-Benz, Volkswagen, Airbus, Boeing a mnohé ďalšie.

Mediálna, kultúrna, športová izolácia a diplomatická konfrontácia

Počas roka 2021 prebehlo niekoľko incidentov v mediálnej a novinárskej sfére, keď ruské médiá a novinári pôsobiaci v západných krajinách čelili diskriminácii a obštrukciám (neudeľovanie akreditácií, víz, bojkoty) často zdôvodňované tvrdením, že ruské médiá šíria propagandu Kremľa. V septembri 2021 MZV RF vydalo vyhlásenie, že Západ vedie proti ruským médiám vojnu, a že ruská vláda je nútená reagovať (TASS, 2021). Konfrontácia západných krajín s RF v mediálnej sfére priniesla v decembri 2021 zákaz vysielania nemeckej mutácie ruskej spravodajskej televízie RT. Rusko v odpovedi zakázalo na svojom území nemeckú Deutsche Welle. Po začatí invázie na Ukrajinu konfrontácia v mediálnej sfére eskalovala. Tlak vlády USA vyústil do ukončenia pôsobenia televízie RT America, vo Veľkej Británii bola odňatá licencia televízii RT UK a EÚ vydala zákaz pôsobenia televízii RT a spravodajskej agentúre Sputnik a všetkým ich jazykovým mutáciám a dcérskym spoločnostiam na území všetkých členských štátov. Globálny internetový gigant YouTube spoločnosti Alphabet z USA zakázal RT a Sputnik na svojich platformách v celom svete. Ďalšia globálna internetová korporácia prevádzkujúca sociálnu sieť Twitter zrušila alebo obmedzila pôsobenie mnohým ruským štátnym inštitúciám a vysokopostaveným politikom. Rusko reagovalo a obmedzilo alebo úplne zakázalo prístup k západným médiám ako BBC, kanadskej CBC, RFE/Radio Liberty z USA a ďalším. Firmu Meta z USA vlastniacu internetové sociálne médiá Facebook a Instagram ruská vláda vyhlásila za extrémistickú organizáciu a zablokovala prístup k týmto službám na území RF. Vláda RF taktiež obmedzila prístup k niekoľkým domácim médiám (Novaja gazeta, Medusa a ďalšie), ktoré označila za zahraničných agentov.

Po začatí invázie Ruska na Ukrajinu západné krajiny začali postupne izolovať Rusko a jeho občanov aj v kultúrnej a športovej sfére. Zo zimnej paralympiády v marci 2022 v Pekingu boli vylúčení ruskí aj bieloruskí paraolympionici a podujatie museli opustiť. Ruskí, a spolu s nimi zvyčajne aj bieloruskí, športovci a športové zväzy boli vylúčení z medzinárodných podujatí a turnajov, z medzinárodných líg.

Postihnuté boli športy ako futbal, ľadový hokej, atletika, basketbal, motošport a mnohé ďalšie. V niektorých športoch bolo ruským športovcom zakázané vystupovať ako reprezentantom Ruska, bolo im umožnené zúčastňovať sa podujatí pod tzv. neutrálnou vlajkou. Rusku bolo taktiež odobraté organizovanie množstva medzinárodných športových podujatí.

V mnohých západných krajinách sa objavili aj bojkoty ruskej kultúry, ruského umenia a jeho predstaviteľov (ruské filmy boli vylúčené z medzinárodných filmových festivalov, Metropolitná opera v New Yorku oznámila ukončenie spolupráce s ruskými umelcami, ktorí neodsúdili ruskú vládu a inváziu, bolo zrušených množstvo vystúpení ruských umelcov, dokonca mačky ruských chovateľov boli vylúčené z medzinárodných súťaží). Taktiež množstvo západných umelcov a inštitúcií zrušilo svoje podujatia v Rusku. EÚ oficiálne zakázala *„prevod alebo vývoz tovaru kultúrneho charakteru zapožičaného v rámci formálnej kultúrnej spolupráce s Ruskom"* (European Council, 2022).

V západnom mediálnom a intelektuálnom diskurze sa pre politiku a postoje západných krajín, ich politických, ekonomických, kultúrnych či športových inštitúcií, voči Rusku po invázii na Ukrajinu zaužíval pojem „cancelling Russia", čiže „zrušenie Ruska". Podľa S. Lavrova, ministra zahraničných vecí RF, Rusku *„pod zámienkou ukrajinskej krízy kolektívny Západ vyhlásil totálnu hybridnú vojnu, ktorá zahrňuje veľmi rozmanité oblasti"* (TASS, 2022). Rusko tiež zaznamenalo vlnu emigrácie časti intelektuálnej a kultúrnej elity, ktorá nesúhlasila s inváziou na Ukrajinu.

Počas roku 2021 sa udialo niekoľko diplomatických konfliktov s viacerými západnými krajinami, čo však bolo pokračovanie trendu z predchádzajúcich rokov. Po začatí invázie RF na Ukrajinu sa vyhosťovanie diplomatov, zatváranie konzulátov a podobné diplomatické konflikty zintenzívneli. Rétorika diplomatov a politikov v západných krajinách aj v Rusku výrazne zhrubla a otvorené vzájomné vyhrážky vrátane vyhrážok použitia vojenskej sily sa stali súčasťou masovej komunikácie.

* * *

Výhľad: hlboká recesia a adaptácia na novú rastovú trajektóriu?

V prvých mesiacoch roka 2022 sa oživovanie globálnej ekonomiky v porovnaní s koncom roka 2021 o niečo spomalilo. Nová vlna pandémie (v dôsledku variantu omikron) a opätovné zavádzanie protipandemických opatrení, predovšetkým v Číne, predsa len ovplyvnili zotavovanie produkcie a dodávateľských reťazcov. Zotavovanie z pandemickej krízy bolo navyše čoraz výraznejšie sprevádzané vysokou infláciou poháňanou mohutným oživovaním dopytu pri pretrvávajúcich obmedzeniach ponuky. K efektu celkového oslabovania situácie vo vonkajšom prostredí sa v prípade ruskej ekonomiky od konca februára pridružovali dopady najrozsiahlejších koordinovaných sankcií vôbec (World Bank, 2022), uvalených v súvislosti s vojnou na Ukrajine a následky obmedzenia prevádzky či zatvárania ruských pobočiek viacerých zahraničných spoločností. Navyše, ruské vývozné komodity sa v dôsledku odsúdenia Ruska ako agresora obchodovali za zníženú cenu[117].

Prijaté sankcie a reštrikcie zavedené na vývoz ruskej produkcie, ako aj na dovoz do Ruska (vrátane individuálnych rozhodnutí spoločností) spolu s platobnými a logistickými prekážkami stlačia objemy zahraničného obchodu RF pod historicky známe hodnoty. Podľa májového odhadu ruskej centrálnej banky môže vývoz tovarov a služieb v reálnom vyjadrení poklesnúť v roku 2022 o 17 až 21 %, a to tak na účet ropného a plynárenského sektora, ako aj na účet ostatných položiek zahranično-obchodnej výmeny. Banka očakáva, že po preorientovaní obchodných tokov recesia skončí a vývoz by mohol opäť mierne rásť v roku 2024 (CBR, 2022b). Nebudú to len reštrikcie, vonkajší dopyt bude tlmený aj spomalením globálneho ekonomického rastu a celkovým znížením objemu svetového obchodu. Samotná hodnota ruského vývozu by však podľa banky mala klesnúť v roku 2022 len o 8 %, pretože zníženie jeho fyzického objemu bude významne

---

[117] Všeobecná neistota na trhu a obmedzenie ruského vývozu budú pravdepodobne ovplyvňovať globálne komoditné trhy a udržiavať ceny na zvýšenej úrovni, na druhej strane, lacnejšie ruské komodity budú mať na ne tlmiaci vplyv.

kompenzované medziročne vyššími cenami. Dovoz by sa mohol v reálnom vyjadrení v roku 2022 znížiť až o tretinu (v hodnotovom vyjadrení o 15 %), vplyvom zákazu viacerých krajín vyvážať do Ruska mnohé druhy tovarov a vplyvom pozastavenia dodávok do Ruska z rozhodnutia niektorých zahraničných značiek, ale aj v dôsledku obmedzenia leteckej dopravy a iných služieb. Aj napriek tomu by obnovenie rastu dovozu malo byť rýchlejšie, v prípade vytvorenia alternatívnych dodávateľských reťazcov by k nemu mohlo dôjsť už v roku 2023. Ruská štátna stratégia cielená na substitúciu dovozu zo západných krajín domácou či inou produkciou, ktorá sa v krajine rozvíja už od zavedenia sankcií a odvetných sankcií po anexii Krymu v roku 2014, tak nabrala nový rozmer.

Obrázok 9.1

Ukážka ruského protestu voči odchodu západných značiek z trhu – kampaň „nahradíme“

Poznámka. – Umelecké dielo *Zamestim* v Petrohrade ako symbol protizápadného odporu Ruska. Jednotlivé písmená slova nahradíme – z ruského *заместить* = nahradiť – zobrazujú logá známych západných značiek, ktoré na vyjadrenie nesúhlasu s vojenskou agresiou opustili ruský trh.

Prameň: BBC (2022).

Hodnota dovozu by teda mala poklesnúť viac než hodnota ruského vývozu, pri ktorom zohrajú významnú kompenzačnú úlohu vyššie ceny ruských vývozných komodít. Očakáva sa preto nový rekord v prebytku bežného účtu platobnej bilancie (mohol by sa šplhať k 150 mld. dolárov).

Vzhľadom na obmedzenia uvalené na ruský zahraničný obchod budú musieť ruské spoločnosti zmeniť existujúce obchodné postupy a modely, nájsť nových dodávateľov či odberateľov, zefektívniť výdavky s ohľadom na vyššie dopravné náklady či prispôsobiť výrobné procesy berúc do úvahy odlišnú dostupnosť technológií. Problém rýchlo sa míňajúcich zásob začal byť čoraz vypuklejší. Časový rozstup medzi vyčerpaním zásob a nájdením nových dodávateľov môže viesť k značnému obmedzeniu výroby či k jej dočasnému prerušeniu. Určité signály adaptácie ruských spoločností sa začali objavovať v apríli, keď začalo dochádzať k postupnému znižovaniu podielu podnikov, ktoré hlásili prerušenia dodávok (ich podiel v marci každým týždňom rástol), aj keď ostávajúc stále nad úrovňou jari 2020. V porovnaní s marcom poklesol aj podiel spoločností, ktoré uviedli, že ich prevádzka musela byť obmedzená alebo prerušená (výsledky prieskumu centrálnej banky medzi podnikmi sú uvedené v CBR, 2022b).

V súvislosti s týmto prechodom môže dôjsť k štruktúrnym zmenám v ekonomike (môže sa zmeniť váha určitých odvetví). Vysoká miera neistoty, prerušenie obchodných vzťahov a ukončovanie prevádzky niektorých podnikov ovplyvní aj vývoj súkromných investícií. Hrubá tvorba kapitálu by podľa centrálnej banky Ruska mohla v roku 2022 klesnúť o približne tretinu (z toho investície do fixného kapitálu o 16 – 20 %). Konečná spotreba domácností sa môže znížiť v rozsahu 8,5 – 10,5 %, na pozadí klesajúcej ponuky a dostupnosti tovarov, vyšších cien dovážaných produktov, znehodnotenia príjmov a nárastu nezamestnanosti, zvýšeného rizika pracovnej emigrácie, rastúcich životných nákladov či väčšieho sklonu k úsporám. Výdavky na spotrebu verejnej správy sa budú snažiť tento prepad spotreby domácností aspoň čiastočne vyvážiť. Hrubý domáci produkt by mohol vo výsledku klesnúť o 8 – 10 %.

Európska komisia vo svojej jarnej prognóze (European Commission, 2022) zdôrazňuje extrémnu mieru neistoty ohľadne ďalšieho vývoja, ktorý sa bude odvíjať od viacerých faktorov. Odhad prepadu ruskej ekonomiky v roku 2022 sa v prípade Komisie pohybuje na spodnom intervale prognózy ruskej centrálnej banky, pokles HDP v rozsahu 10,4 % vysvetľuje (Komisiou očakávaný) vyšší pokles spotreby domácností (–13,8 %) aj vyšší prepad investícií do fixného kapitálu (–22 %).

V prípade poklesu ruského vývozu je optimistickejšia než ruská centrálna banka (–16,1 %) a ešte o niečo viac v prípade poklesu dovozu (–25,8 %). Upozorňuje, že je obzvlášť problematické v súčasnej situácii odhadovať vývoj ruského vývozu, príjmy z ktorého sú kľúčovými pre napĺňanie štátneho rozpočtu a výslednú schopnosť fiškálnej politiky mierniť následky hospodárskeho šoku. Závisí od toho aj rozsah, v akom budú verejné výdavky schopné kompenzovať výpadok spotreby domácností a stabilizovať tak ekonomiku, aj rozsah, v akom budú verejné investície schopné zmierňovať výpadok súkromných investícií po odchode viacerých zahraničných firiem z trhu. Prognózy sa zhodujú v tom, že výpadok objemu vývozu bude menší než v prípade dovozu (v nemalej miere vďaka cenám na komoditných trhoch), čistý export tak prispeje k zmierneniu prepadu ekonomiky aj k vytvoreniu rekordného prebytku bežného účtu, čo umožní vláde podporiť domácu menu a zraniteľné skupiny obyvateľstva či postihnuté odvetvia. Verejný dlh vyjadrený v pomere k HDP vzrastie, kvôli nižšej tvorbe produktu, aj po náraste na 16 % HDP však pôjde o výrazne nižší verejný dlh v porovnaní s inými rozvíjajúcimi sa ekonomikami či vyspelými ekonomikami.

Podobne aj Svetová banka (World Bank, 2022) očakáva hlbší prepad ekonomiky než centrálna banka, vo viacerých komponentoch sa však od odhadov ruskej centrálnej banky zásadne neodlišuje. V dôsledku poklesu spotreby domácností v rozsahu 8,5 %, len čiastočne kompenzovanom výdavkami verejnej správy (+3,6 %), pri prepade investícií do fixného kapitálu o 17 % a v podmienkach poklesu vývozu o 31 % (zmenší sa predovšetkým objem vývozu neenergetických surovín) a dovozu o viac ako 35 % očakáva Svetová banka prepad ruskej ekonomiky v roku 2022 o 11,2 %. Pesimistickejšia predpoveď je výsledkom očakávaní horšieho výsledku ruského vývozu. Mierne sa odlišujú aj v inflačných očakávaniach. Kým Svetová banka predpokladá priemernú ročnú výšku inflácie na úrovni 22 %, domáca centrálna banka očakáva priemerný nárast cien v tomto roku v o niečo nižšom intervale (18,2 – 20,9 %). V dôsledku poklesu ekonomiky sa miera chudoby podľa Svetovej banky zvýši z 11 % na konci roka 2021 (hodnota z konca 2021 bola pod úrovňou rokov 2019 a 2020) na 12,8 %, čo predstavuje dodatočných 2,6 mil. osôb pod hranicou

chudoby (14 dolárov na deň). Ohľadne návratu k rastovej trajektórii po prepade hospodárstva je o niečo optimistickejšia Svetová banka, predpokladá, že ruská ekonomika porastie už v roku 2023 tempom 0,6 %.

Pôjde pravdepodobne o najhlbšiu krízu a najväčšiu výzvu ruskej ekonomiky od 90. rokov. Aj po prekonaní tejto krízy sa v novom rovnovážnom stave môže podiel vývozu na ekonomike ustáliť na novej, dlhodobo nižšej úrovni. Výroba sa bude orientovať na domáci trh ešte viac, než sa o to pokúšala národohospodárska politika so stratégiou substitúcie importu po roku 2014. Podľa centrálnej banky by sa skončením recesie, odhadom v priebehu roka 2023, ekonomika dostala do nového rovnovážneho stavu a adaptovala by sa na zmenené podmienky (pre štvrtý štvrťrok 2023 banka už predpovedá rast hospodárstva presahujúci 4 %, avšak v priemere za rok predpokladá ešte pokles produktu v rozsahu –3 % – 0 %). Hodnota vytvoreného domáceho produktu sa však môže vrátiť o dekádu späť, Rusko čelí zmene smerom k ekonomickému modelu s vyššou mierou autarkie (European Commission, 2022), s potenciálne negatívnym dopadom na životnú úroveň domáceho obyvateľstva.

Rok 2021 bol v Rusku rokom tridsiateho výročia zániku Sovietskeho zväzu a vzniku moderného Ruska. Vývoj ruskej spoločnosti bol veľmi premenlivý s obdobiami veľkej nestability a úpadku, s obdobiami konsolidácie, s obdobiami občianskych vojen a domáceho terorizmu, s obdobiami konfrontácie so Západom. Viac ako dvadsať rokov z tohto obdobia bol vo funkcii prezidenta, resp. premiéra, V. Putin, ktorý sa v októbri 2021 na fóre Valdajského diskusného klubu vyjadril o vyčerpanosti súčasného modelu kapitalizmu. Neskôr sa v tejto súvislosti vyjadril predseda vlády M. Mišustin, že vláda je pripravená čiastočne obnoviť štátne plánovanie, avšak na digitálnej úrovni s využitím moderných technológií zberu dát (Коммерсантъ, 2021).

Takmer polovica ruskej spoločnosti (presnejšie viac ako 47 % občanov Ruska) podľa prieskumu verejnej mienky organizácie Levada Center[118] z roku 2021 nevyznáva demokratické hodnoty a 44 % sa

[118] Organizácia je podľa zákonov RF klasifikovaná ako zahraničný agent z dôvodu prijímania financií zo západných krajín.

k demokratickým hodnotám hlási. V roku 2018, keď bol uskutočnený obdobný prieskum, bol podiel respondentov hlásiacich sa k demokratickým hodnotám 41 % a podiel respondentov nevyznávajúcich demokratické hodnoty 37 % (RT, 2021b). Výsledky prieskumu hovoria o prehlbujúcej sa polarizácii v ruskej spoločnosti a frustrácii jej časti z vývoja v posledných rokoch. Rok 2021 bol tiež druhým rokom pandémie ochorenia COVID-19, ktoré si podľa oficiálnych údajov vyžiadalo v roku 2021 v Rusku 390-tisíc úmrtí (РИА Новости, 2022c).

V roku 2021 a začiatkom 2022 vyvrcholila dlhoročná konfrontácia so Západom, ktorá 24. februára 2022 vyústila do vojenskej invázie na Ukrajinu. Podľa S. Lavrova *„Západ už nezakrýva, že vyhlásil celému ruskému svetu totálnu vojnu“* (РИА Новости, 2022b). Ruská spoločnosť reagovala na protiruské nálady Západu vysokou podporou invázie na Ukrajinu, keď mesiac po jej začatí ju podporovalo 74 % obyvateľov RF, a vysokou podporou prezidenta V. Putina, ktorá od začiatku invázie stúpla o viac ako desať p. b. a v jarných mesiacoch 2022 sa pohybovala nad úrovňou 80 % (a aj keď relevantnosť konkrétnych zistení v prieskumoch v ruskej spoločnosti býva spochybňovaná v dôsledku nemožnosti overiť mieru slobody vyjadrovania, v médiách a internetovom priestore sa často objavujú individuálne príklady podpory vojenskej operácie domácim obyvateľstvom).

Čiastočná medzinárodná izolácia Ruska, ku ktorej dochádza od invázie na Ukrajinu v mnohých oblastiach, svedčí o dominancii a kontrole západných krajín nad viacerými medzinárodnými organizáciami či zväzmi. Rusko je však geopoliticky významnou krajinou, je subjektom geopolitiky, možno preto očakávať, že začnú vznikať nové, často aj paralelné voči existujúcim, medzinárodné inštitúcie či aliancie krajín, predovšetkým z rozvojového sveta. Rok 2022 a roky nasledujúce budú rokmi rekonfigurácie svetovej ekonomiky z dôvodu protiruských sankcií. Dochádza k predefinovaniu dodávateľsko-odberateľských vzťahov, ktoré zmenia aj svetové mocenské pozície štátov a regiónov.

ZHRNUTIE

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY: PRÍČINY A DÔSLEDKY RASTÚCICH CIEN

Pandémia covidu a o dva roky neskôr vojenská operácia na Ukrajine odhalili nestabilitu medzinárodných vzťahov a potvrdili význam energetických zdrojov a energetickej bezpečnosti ako kľúčových faktorov geopolitických zmien, ktoré v súčasnosti vytvárajú východiská pre ďalšie možné smery vo vývoji svetovej ekonomiky. V rámci monografie možno v tejto súvislosti identifikovať niekoľko prierezových tém, ako sú: popis dynamiky zotavenia globálnej ekonomiky a jej rozhodujúcich prvkov z pandemického šoku; analýza príčin a možných dôsledkov mimoriadneho zrýchlenia tempa inflácie za posledný rok; dopady eskalácie geopolitického napätia a analýza samotného vývoja v jednotlivých ekonomikách.

V prvej kapitole systematicky analyzujeme aktuálny geopolitický vývoj v kontexte determinácie možných budúcich trajektórií vývoja globálnej ekonomiky. Analýza je zameraná najmä na vývoj v postsovietskom priestore, a tiež na vzostup ekonomického významu tzv. rozvíjajúcich sa ekonomík, ako napr. Čína, India, Turecko alebo Brazília. V druhej kapitole sa autori zamýšľajú nad tým, ako príjmová a majetková polarizácia bráni spoločnosti v jej ďalšom rozvoji, k čomu sa pridávajú obmedzenia na strane meniaceho sa prírodného prostredia, čo so sebou prináša ďalšie prehlbovanie príjmových a majetkových nerovností, napríklad v smere urbánno-rurálneho štiepenia sociálnych a ekonomických štruktúr.

Napäté rozpočty a vysoká zadlženosť vlád, podnikov a domácností v súčasnosti nedávajú veľký priestor na manévrovanie a prijímané opatrenia nemajú takú intenzitu, aby zabránili priepustnosti inflačných procesov do ekonomických štruktúr a ich negatívnym dopadom na rast nákladov domácností a firiem. Vyššia inflácia sa odzrkadľuje v prehlbovaní príjmovej a majetkovej polarizácie, pričom s týmto vývojom bezprostredne súvisí zväčšovanie energetickej chudoby. Okrem toho sa vyššia inflácia bude premietať aj do sociálnej polarizácie v prístupe k zdravotníckym službám, k vzdelávaniu a tiež v oblasti bývania. Možno preto očakávať, že predlžovanie inflačných tlakov povedie k ďalšiemu zadlžovaniu

podnikov a domácností a rozšíri sa početnosť obyvateľstva, ktoré sa ocitne v pasci chudoby.

V tretej kapitole je pozornosť venovaná veľkému rozšíreniu digitálnych platieb v posledných rokoch, ktoré sa spája s implementáciou digitálnych mien centrálnymi bankami. Autori zdôrazňujú, že pri tomto procese je veľmi dôležitá finančná inkluzívnosť v podobe rovnakých príležitostí na prístup k cenovo dostupným a flexibilným finančným službám. Nedostatočná finančná inkluzívnosť môže v tomto smere prehlbovať príjmovú a majetkovú polarizáciu na úrovni jednotlivcov a rodín. Tiež sa môže podpísať na slabšej konkurencieschopnosti malých a stredných firiem. Kľúčovou otázkou, ktorá spája menovú digitalizáciu s prebiehajúcim rastom inflácie, je to, aký bude mať zavedenie digitálnej meny vplyv na výkon menovej politiky a od nej odvodenej cenovej stability. Vzhľadom na rozdielnosť sociálno-ekonomického vývoja v jednotlivých štátoch môžeme konštatovať, že v súčasnosti neexistuje univerzálny model na ceste prijatia digitálnej meny, pričom bude kľúčové, ako dokážu centrálne banky eliminovať možné riziká spojené s finančným sprostredkovaním. S tým súvisí aj otázka stability národného a medzinárodného menového systému a jeho regulácie, ktorá je dôležitá z hľadiska efektívneho fungovania medzinárodného finančného systému.

Vo štvrtej kapitole autori analyzujú globálny obchod, ktorý zaznamenal v roku 2021 pozoruhodný vývoj v pozitívnom slova zmysle, keď sa dostal na predpandemickú úroveň tak z hľadiska obchodu s tovarmi, ako aj so službami. Tento vývoj však nebol v jednotlivých regiónoch svetovej ekonomiky rovnomerný. Pozitívny trend bol do značnej miery dôsledkom zvyšovania cien komodít, ustupujúcich pandemických obmedzení a oživenia dopytu vďaka balíkom ekonomických stimulov. Silnejší dopyt ako ponuka podporil nárast inflačných tlakov, ku ktorým v roku 2022 výrazne prispeli dôsledky rusko-ukrajinského konfliktu, s dopadmi na zvýšenie cien komodít na svetových trhoch, najmä cien energetických komodít. Okrem toho turbulentný vývoj zaznamenávajú aj ceny iných komodít, ktorých Ruská federácia a Ukrajina sú významnými vývozcami vrátane cien obilnín. Konflikt na Ukrajine viedol v Európe k extrémnemu rastu cien zemného plynu, ktorý má výrazný negatívny dopad na firmy a obyvateľstvo, ktoré sa budú musieť vyrovnávať s nesolventnosťou, stratou konkurencieschopnosti a rastúcou chudobou.

Piata kapitola je zameraná na regulačné opatrenia a iniciatívy v rámci plánu obnovy EÚ, ktoré boli prijaté na riešenie dopadov pandemickej

krízy a podporenie hospodárskeho rastu. Pre budúcnosť Európy bude potrebné vziať do úvahy rôzne kompromisy medzi konkrétnymi cieľmi a optimálnymi výsledkami, s osobitným zreteľom na udržateľnosť, inkluzívnosť a hlbšiu reštrukturalizáciu hospodárskej a politickej paradigmy EÚ. K výzvam ako silnejšia a odolnejšia hospodárska základňa, podpora konkurencieschopnosti a zamestnanosti sa aktuálne pridávajú nové potreby v oblasti posilnenia obranyschopnosti a zníženia energetickej závislosti, čo si vyžiada nielen veľké investície, ale aj zásadný posun v hospodárskej integrácii EÚ.

V ďalších kapitolách venujeme pozornosť hospodárskemu vývoju v konkrétnych ekonomikách a regiónoch. Európa je aktuálne nútená zvyšovať svoju energetickú sebestačnosť, znižovať závislosť od fosílnych palív a urýchľovať prechod k zelenej ekonomike. Aj vo svetle ďalších výziev, ktorým EÚ v súčasnosti čelí, môžeme očakávať pokračovanie podpory zo strany verejných financií, pri ktorom sa bude ale v kontexte sprísňovania menovej politiky ECB čoraz viac dostávať do popredia krehkosť verejných a súkromných financií v najzadlženejších členských štátoch a ich vplyv na potenciálny rast.

Podobne ako ekonomika EÚ, aj ekonomika USA by mala v roku 2022 rásť pomalším tempom, ako sa predpokladalo, predovšetkým vzhľadom na neočakávane vysokú mieru inflácie a vojnu na Ukrajine. Napriek tomu môžeme konštatovať, že vplyv rastúcich cien a geopolitické neistoty majú na ekonomiku USA relatívne obmedzený vplyv, pričom USA zaznamenávajú vyšší rast HDP ako EÚ. Rovnako zaostáva hospodársky rast aj v Japonsku, ktorého ekonomika sa dlhšie spamätáva z dopytového šoku spôsobeného pandémiou koronavírusu a hrubý domáci produkt ešte ani na začiatku roka 2022 nedosahoval svoju úroveň spred koronakrízy. Aj z dôvodu obsluhy rekordne vysokého verejného dlhu necháva japonská centrálna banka BOJ úrokové miery na nule, čo je opačná stratégia, než akou sa uberá americká centrálna banka FED a európska centrálna banka ECB, ktoré začali monetárnu politiku sprísňovať a zvyšujú úroky na trhu. Tieto rozdiely v monetárnej politike troch najdôležitejších centrálnych bánk môžu v prostredí rastúcej inflácie a dovozných cien podporovať vnútorné aj vonkajšie ekonomické nerovnováhy. Pri takejto neistote ovplyvňujúcej budúci vývoj bude okrem menovej politiky pre pokračovanie konjunktúry kľúčové zapojenie priemyselnej, daňovej a úverovej politiky. Avšak musíme konštatovať, že v období veľkej neistoty a geopolitickej transformácie vzťahov vo svetovej ekonomike bude pre

stabilizačné politiky mimoriadne náročné reagovať na inflačné očakávania a pokles životnej úrovne.

Oveľa viac ako predtým sa ukazuje potreba transformácie ekonomík v rámci vnútorných aj vonkajších štruktúr, v ktorých pôsobia. Z hľadiska budúceho vývoja svetovej ekonomiky je pre vyspelé ekonomiky Čína hlavným partnerom pre širšiu spoluprácu a zároveň aj hospodárskym konkurentom a systémovým rivalom. V posledných rokoch sa ukázalo, aký význam má pre svetovú ekonomiku a medzinárodný obchod pandemická situácia v Číne, ktorá je postavená na oveľa prísnejších protiopatreniach ako v USA alebo EÚ. Súbeh pandemických vĺn v Číne a vojny na Ukrajine narúša globálne dodávateľské reťazce, čo zvyšuje ceny komodít, a tým aj celkovú infláciu.

Zotavovanie z pandemickej krízy sprevádzané vysokou infláciou sa v prípade ruskej ekonomiky od konca februára 2022 skomplikovalo dopadmi rozsiahlych koordinovaných ekonomických sankcií. Spomalenie globálneho hospodárskeho rastu, prijaté sankcie a reštrikcie zavedené na vývoz a dovoz do Ruska, spolu s platobnými a logistickými prekážkami, rekordne znížili objem zahraničného obchodu RF. Samotná hodnota ruského vývozu by však mala klesnúť v roku 2022 len relatívne málo, pretože zníženie jeho fyzického objemu bude významne kompenzované vyššími cenami, ktoré v konečnom dôsledku podporia očakávané dosiahnutie rekordného prebytku bežného účtu platobnej bilancie. Nové ekonomické sankcie urýchlili transformáciu medzinárodných obchodných tokov a ruskú štátnu stratégiu cielenú na vytvorenie alternatívnych dodávateľských reťazcov a substitúciu dovozu zo západných krajín domácou či zahraničnou produkciou z tretích krajín. Rusko čelí zmene ekonomického modelu smerom k vyššej miere autarkie, s potenciálne negatívnym dopadom na životnú úroveň domáceho obyvateľstva. Zároveň rok 2022 a roky nasledujúce budú rokmi rekonfigurácie svetovej ekonomiky z dôvodu protiruských sankcií. Vplyvom nárastu geopolitického napätia dochádza k rozsiahlemu predefinovaniu dodávateľsko-odberateľských vzťahov, ktoré zmenia aj mocenské pozície štátov a regiónov vo svetovej ekonomike.

Boris Hošoff
vedúci autorského kolektívu

EXECUTIVE SUMMARY

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: CAUSES AND CONSEQUENCES OF RISING PRICES

The Covid pandemic and two years later the military operation in Ukraine revealed the instability of international relations and confirmed the importance of energy resources and energy security as key factors in geopolitical changes, which are currently changing the foundations for other possible future directions in the development of the world economy. Within the monograph, several cross-cutting themes can be identified in this context, such as: description of the dynamics of the recovery of the global economy and its decisive elements from the pandemic shock; analysis of the causes and possible consequences of the extraordinary acceleration of the rate of inflation over the past year; the effects of the escalation of geopolitical tensions and the analysis of the economic development in individual economies.

In the first chapter, we systematically analyze the current geopolitical maneuvering in the context of determining possible future trajectories in the development of the global economy. The analysis is mainly focused on the development in the post-Soviet area, and also on the rise of the economic significance of the so-called developing economies, such as China, India, Turkey or Brazil. In the second chapter, the authors reflect on how income and property polarization prevents society from its further development, also restricted on the part of the changing natural environment, which brings with it a further deepening of income and property inequalities, for example in the direction of urban-rural splitting of social and economic structures.

Current tight budgets and high indebtedness of governments, businesses and households do not give much room for massive fiscal expansion, and the measures taken do not have the intensity to prevent the permeability of inflationary processes to economic structures and their negative impact on the growth of household and business costs. Higher inflation is reflected in the deepening of income and property polarization, with direct relation to the increase in energy poverty. In addition, higher inflation will also be reflected within social polarization in access to health services, to education and also in the area of housing. It can

therefore be expected that the prolongation of inflationary pressures will lead to further indebtedness of businesses and households and the number of people who will find themselves in the poverty trap will rise.

In the third chapter, attention is paid to the great expansion of digital payments in recent years, which is connected with the implementation of digital currencies by central banks. The authors emphasize that financial inclusion in the form of equal opportunities to access affordable and flexible financial services is very important in this process. In this regard, insufficient financial inclusion can deepen income and property polarization at the level of individuals and families. It can also affect the lower competitiveness of small and medium-sized companies. The key question that connects monetary digitization with the ongoing growth of inflation is what impact the introduction of digital currency will have on the performance of monetary policy and price stability derived from it. Given the differences in socio-economic development in individual economies, we can conclude that there is currently no universal model on the way to the adoption of digital currency, while the key will be how central banks can eliminate possible risks associated with financial intermediation. There is a related question of the stability of the international monetary system and its regulation, which is important for the effective functioning of the international financial system.

In the fourth chapter, the authors analyze global trade, which recorded a remarkable upsurge in 2021, when it reached pre-pandemic levels both in terms of trade in goods and services. However, this development was not uniform in individual regions of the world economy. The positive trend was largely the result of rising commodity prices, the easing of pandemic restrictions and the revival of demand thanks to economic stimulus packages. Stronger demand than supply supported the increase in inflationary pressures, to which the consequences of the Russian-Ukrainian conflict significantly contributed in 2022, with implications for the increases in commodity prices on world markets, especially energy prices. In addition, the prices of other commodities, of which the Russian Federation and Ukraine are significant exporters, including the prices of cereals, are also experiencing turbulent evolution. The conflict in Ukraine has led to an extreme rise in natural gas prices in Europe, which has a significant negative impact on companies and the population, who will have to deal with higher insolvency, loss of competitiveness and growing poverty.

The fifth chapter is focused on regulatory measures and initiatives within the EU recovery plan that were adopted to address the economic

and social effects of the pandemic crisis and support of economic growth. For the future of Europe, it will be necessary to take into account various trade-offs between given goals and optimal economic outcomes, with particular regard to sustainability, inclusiveness and a deeper restructuring of the EU's economic and political paradigm. Challenges such as a stronger and more resilient economic base, support for competitiveness and employment are currently being joined by new challenges in the field of strengthening defense capabilities and reducing energy dependence, which will require not only large investments, but also a fundamental shift in the economic integration of the EU.

In the next chapters, we pay attention to economic development in specific economies and regions. Europe is currently forced to increase its energy self-sufficiency, reduce dependence on fossil fuels and accelerate the transition to a green economy. Even in the light of other challenges that the EU is currently facing, we can expect continued support from public finances, but in the context of the tightening of the ECB's monetary policy, the fragility of public and private finances in the most indebted member states and their impact on potential growth will persist.

Like the EU economy, the US economy is expected to grow at a slower pace than expected in 2022, primarily due to the high inflation and the war in Ukraine. Nevertheless, we can conclude that the impact of rising prices and geopolitical uncertainty have a relatively limited impact on the US economy, with the US experiencing higher GDP growth than the EU. Economic growth is also lagging behind in Japan, whose economy is taking longer to recover from the demand shock caused by the coronavirus pandemic, and whose gross domestic product has not yet reached its pre-coronavirus level even at the beginning of 2022. Also due to servicing the record high public debt, the Japanese central bank BOJ leaves interest rates at zero, which is the opposite strategy to that followed by the American central bank FED and the European central bank ECB, which have started to tighten monetary policies and increasing interest rates on the market. These differences in the monetary strategies of the three most important central banks can support both internal and external economic imbalances in an environment of rising inflation and import prices. With such uncertainty affecting future development, in addition to monetary policy, the involvement of national industrial, tax and credit policies will be very important for the continuation of the economic recovery. However, we must state that in a period of great uncertainty and geopolitical transformation of multilateral relations in the world

economy, it will be extremely difficult for stabilization policies to respond to inflationary expectations and a decline in the standard of living.

Much more than before, the need for the transformation of economies within the internal and external structures in which they operate is evident. From the point of view of the future development of the world economy, China is becoming the main partner for wider cooperation, as well as an economic competitor and a systemic rival. In recent years, it has been shown how important the pandemic situation in China is for the world economy and international trade. Anti-pandemic policy in China is based on much stricter countermeasures than in the USA or the EU. The confluence of pandemic waves in China and the war in Ukraine is disrupting global supply chains, driving up commodity prices and thus overall inflation.

In the case of the Russian economy, the recovery from the pandemic crisis accompanied by high inflation has been complicated by the effects of large-scale coordinated economic sanctions since the end of February 2022. The slowdown in global economic growth, adopted sanctions and restrictions imposed on exports and imports to Russia, along with introduced payment and logistical obstacles, reduced the volume of foreign trade of the Russian Federation to a record. However, the value of Russian exports itself should fall relatively little in 2022, as the reduction in its physical volume will be significantly offset by higher prices, which will ultimately support the expected achievement of a record current account surplus of the balance of payments. The new economic sanctions accelerated the transformation of international trade flows and the Russian state economic strategy aimed at creating alternative supply chains and substituting imports from Western countries with domestic or foreign production from third countries. Russia is facing a change in the economic model towards a higher degree of autarky, with a potentially negative impact on the living standards of the domestic population. At the same time, 2022 and the following years will reconfigure the world economy due to anti-Russian sanctions. Because of the increase in geopolitical tensions, there is a large-scale redefinition of supplier-customer relations, which will also change the power positions of states and regions in the world economy.

Boris Hošoff
editor and project coordinator

LITERATÚRA

Literatúra k 1. kapitole

DE BOER, J. Z. - SANDERS, D. (2005): Volcanoes in Human History. Princeton.edu. ISBN 0-691-05081-3.

DIAMOND, J. (2014): Svět, který skončil včera. Praha: Jan Melvil publishing. ISBN 978-80-87270-97-4.

DIAMOND, J. (2020): Rozvrat. Praha: Jan Melvil publishing. ISBN 978-80-7555-094-1.

LOMBORG, B. (2021): Falešný poplach. Praha: Argo-Dokořán. ISBN 978-80-7675-018-0.

MORRIS, I. (2017): K čemu je dobrá válka. Praha: Argo-Dokořán. ISBN 978-80-7363-764-4.

RIDLEY, M. (2022): Jak fungují inovace. Praha: Argo-Dokořán. ISBN 978-80-7675-017-3.

SPRÁVA EÚ (2009): Potenciál veternej energie v Európe. Štokholm.

SPRÁVA EÚ (2019): Klimatické zmeny na európskom kontinente. Brusel.

SPRÁVA OSN (2020): Climatic Change in the Future. New York.

Časopisecké zdroje

Ekonom (2018 – 2022)

Euro (2019 – 2022)

National Interest (2020 – 2022)

Rand Corporation (Špecifické štúdie) (2018 – 2022)

SOHO (Čínsky informačný magazín) (2020 – 2021)

The Financial Times (2020 – 2022)

Literatúra k 2. kapitole

ASPENIA (2022): Online International Analysis and Commentary: Deglobalization or Slowbalization? [Online.] [Cit. 13. 7. 2022.] Dostupné na: <https://aspeniaonline.it/deglobalization-or-slowbalization/>.

BUDRYS, G. (2017): Unequal Health. How Inequality Contributes to Health or Illness. Rowman & Littlefield Publishers.

EURÓPSKA KOMISIA (2022): Ako vidí Európska komisia vývoj hospodárstva Slovenska a EÚ vo svojej najnovšej prognóze? [Online.] [Cit. 13. 7. 2022.] Dostupné na: <https://slovakia.representation.ec.europa.eu/news/ako-vidi-europska-komisia-vyvoj-hospodarstva-slovenska-eu-vo--svojej-najnovsej-prognoze-2022-05-16_sk>.

EUROSTAT (2020): A Impact of COVID-19 on employment income - advanced estimates. [Online.] [Cit. 14. 7. 2022.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php?title=Impact_of_ _COVID-19_on_employment_income_-_advanced_estimates>.

FORBES (2021): NBS: Rast zadlženosti domácností sa zrýchľuje, Slovensko je na čele krajín EÚ. [Online.] [Cit. 4. 7. 2022.] Dostupné na: <https://www.forbes.sk/nbs-rast-zadlzenosti-domacnosti-sa-zrychluje--slovensko-je-na-cele-krajin-eu/>.

ILO – OECD (2020): The impact of the COVID-19 pandemic on jobs and incomes in G20 economies. [Online.] [Cit. 12. 7. 2022.] Dostupné na: <https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---cabinet/documents/publication/wcms_756331.pdf>.

KHARAS, H. – DOOLEY, M. (2020): China´s Influence on the Global Middle Class. [Online.] [Cit. 13. 7. 2022.] Dostupné na: <https://www.brookings.edu/wpcontent/uploads/2020/10/fp_20201012_china_ _middle_class_kharas_dooley.pdf>.

MANIPUSHPAK, M. (2020): Deprivation, Inequality and Polarization. Singapore: Springer Verlag.

MEDZINÁRODNÝ MENOVÝ FOND (2022): Inequality. [Online.] [Cit. 11. 7. 2022.] Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Topics/Inequality>.

MEDZINÁRODNÝ MENOVÝ FOND – GLOBAL DEBT DATABASE (2022): [Online.] [Cit. 11. 7. 2022.] Dostupné na: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>.

OXFAM (2021): World Inequality Report 2022. [Online.] [Cit. 6. 7. 2022.] Dostupné na: <https://oxfamapps.org/fp2p/world-inequality-report--2022-a-treasure-trove-of-trends-and-new-data/>.

PAUHOFOVÁ, I. A KOL. (2013): Paradigmy zmien v 21. storočí. Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu, Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-209-7.

PAUHOFOVÁ, I. – BUKHARBAEVA, L. – IBRAGIMOVA, Z. – FRANTZ, M. (2020): Measuring of Inequality of Opportunity: Parametric Approach. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 68, č. 5, S. 455 – 476.

PIKETTY, T. (2015): Economics of Inequality. Harvard University Press.

PILLING, D. (2018): The Growth Delusion: Wealth, Poverty, and the Well-Being of Nations. Tim Duggan Books.

PRAVDA (2021): Ľudia majú v bankách uložených takmer 42 miliárd eur. [Online.] [Cit. 8. 7. 2022.] Dostupné na: <https://ekonomika.pravda.sk/ludia/clanok/588491-ludia-maju-v-bankach-ulozenych-takmer-42-miliard--eur-rocne-prerabaju-aj-stovky-eur/>.

SLOVENSKÁ SPORITEĽŇA (2019): Mesačne ušetríme 111 eur, predbehli sme Čechov aj Maďarov. [Online.] [Cit. 8. 7. 2022.] Dostupné na: <https://www.slsp.sk/sk/aktuality/2019/10/23/mesacne-usetrime-111-eur--predbehli-sme-cechov-aj-madarov>.

SPITZER, M. (2018): Digitálna demencia. Vydavateľstvo: Citadella.

STIGLITZ, J. E. (2013): The Price of Inequality. Penguin Books.

SVETOVÁ BANKA (2022A): Poverty At-A-Glance. [Online.] [Cit. 6. 7. 2022.] Dostupné na: <https://www.worldbank.org/en/topic/poverty>.

SVETOVÁ BANKA (2022B): How did the COVID-19 pandemic influence the pace of new business formation? [Online.] [Cit. 7. 7. 2022.] Dostupné na: <https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/how-did-covid-19--pandemic-influence-pace-new-business-formation>.

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR (2022): EU SILC 2021: Pandémia zvýšila počet ľudí žijúcich pod hranicou príjmovej chudoby. [Online.] [Cit. 1. 7. 2022.] Dostupné na: <https://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/aboutus/office.activites/officeNews/vsetkyaktuality>.

WORLD ECONOMIC FORMUM (2022): The Global Risks Report 2022. [Online.] [Cit. 12. 6. 2022.] Dostupné na: <https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2022.pdf>.

WORLD POPULATION REVUE (2022): [Online.] [Cit.12. 7. 2022]. Dostupné na: <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/billionaires--by-country>.

Literatúra k 3. kapitole

AUER, R. – BOEHME, R. (2021): Central bank digital currency: the quest for minimally invasive technology. BIS Working Papers 948, Bank for International Settlements. [Online.] Dostupné na: <https://ideas.repec.org/p/bis/biswps/948.html>.

BIS (2018): The Money flower: taxonomy of Money. Central Bank Digital currencies. [Online.] Dostupné na: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>.

BIS (2021): Central bank digital currency: the quest for minimally invasive technology. Central Bank, Working Papers No 948. [Online.] Dostupné na: <https://www.bis.org/publ/work948.pdf>.

FINANCIAL TIMES (2021): El Salvador becomes first country to adopt bitcoin as legal tender. [Online.] Dostupné na: <https://www.ft.com/content/7b5b1cc4-50bb-437f-aa16-f106d2dbc1c7>.

CHINA BRIEFING (2022): China Launches Digital Yuan App – All You Need to Know. [Online.] Dostupné na: <https://www.china-briefing.com/news/china-launches-digital-yuan-app-what-you-need-to-know/>.

IMF (2018): Casting Light on Central Bank Digital Currencies. [Online.] Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion--Notes/Issues/2018/11/13/Casting-Light-on-Central-Bank-Digital--Currencies-46233>.

IMF (2020): Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications. [Online.] Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy--Papers/Issues/2020/10/17/Digital-Money-Across-Borders-Macro--Financial-Implications-49823>.

THE WALL STREET JOURNAL (2020): Remittances, a Lifeline for El Salvador, Plummet Amid Pandemic. [Online.] Dostupné na: <https://www.wsj.com/articles/remittances-a-lifeline-for-el-salvador-plummet-amid--pandemic-11591275600>.

Literatúra k 4. kapitole

BLOOMBERG (2022): Libya Closes Biggest Oil Field and Warns of More Shutdowns. April 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-18/libya-shuts-biggest-oil-field-warns-of--painful-wave-of-halts>.

COMMODITY MARKETS OUTLOOK (2022): The impact of War in Ukraine on the Commodity Markets. World Bank Report. April 2022. [Online.] Dostupné na: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37223/CMO-April-2022.pdf?sequence=3&isAllowed=y>.

CPB (2022): World Trade Monitor January 2022. Uverejnené dňa 25. marca 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.cpb.nl/en/world-trade-monitor-january-2022>.

EC (2021a): Quarterly Report on European Gas Markets with focus on financing models of hydrogen projects in Europe. Market Observatory for Energy. DG Energy, vol. *14*, issue 1, first quarter of 2021, pp. 44.

EC (2021b): Quarterly Report on European Gas Markets with focus on 2021, an extraordinary year on the European and global gas markets. Market Observatory for Energy. DG Energy, vol. *14*, issue 4, covering fourth quarter of 2021, pp. 51.

EC (2022): European Economic Forecast. Institutional paper 173/May 2022. ISSN 2443-8014 [Online]. Dostupné na: <https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/e24bc7cf-ab4f-4a63-bfe2-b49a56d6b467_en?filename=ip173_en.pdf>.

EIA (2022): Short Term Energy Outlook April 2022. Washington, DC: U. S. Energy Information Administration.

ENERGY ASPECTS (2022): High gas prices and lower industrial demand to curtail European economic growth. Insight Europe, April 2022.

ENGIE (2021a): Oil Supply disruptions offset delta concerns. August 2021.

ENGIE (2021b): Monthly Energy & FX Outlook. Engie Global Markets, September 10.

ENGIE (2022a): Oil 7th consecutive week of increase in crude oil prices. February 2022.

ENGIE (2022b): Energy Scan Daily, EU discusses possible embargo on Russian oil imports. 22. 3. 2022.

FORBES (2022): Failed UK Energy Suppliers Update. Forbes, February 18.

FULLWOOD, M. – SHARPLES, J. – HENDERSON, J. (2022): Ukraine Invasion: What This Means for the European Gas Market, Oxford Institute for Energy Studies, March 2022.

GOLDMAN SACHS (2022): Europe Utilities: REPowerEU: a secular game-changer, if properly implemented, May 2022.

IEA (2021a): Oil Market Report. International Energy Agency, July 2021.

IEA (2021b): Oil Market Report. International Energy Agency, August 2021.

IEA (2021c): Oil Market Report. International Energy Agency, September 2021.

IEA (2021d): Oil Market Report. International Energy Agency, November 2021.

IEA (2021e): Oil Market Report. International Energy Agency, December 2021.

IEA (2022): Oil Market Report. International Energy Agency, January 2022.

IMF (2022): World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery. April 2022.

MCWILLIAMS, B. ET AL. (2022): Can Europe survive painlessly without Russian gas? January 2022. [Online]. Dostupné na: <https://www.bruegel.org/2022/01/can-europe-survive-painlessly-without-russian--gas/>.

OIES (2021): OIES Oil Monthly, Short Term Outlook, OIES OM: 01. Oxford Institute of Energy Studies, February 2021.

OIES (2022): The EU plan to reduce Russian gas imports by two-thirds by the end of 2022: Practical realities and implications, March 2022, Energy Insight: 110.

REUTERS (2022a): Data shows China's imports of Russian LNG steady in March despite overall decline. Reuters, April 20, 2022.

REUTERS (2022b): FACTBOX-Iran stores more oil on tankers as nuclear talks with US enter final stage. Reuters, Oil Report, February 7, 2022.

SP (2022): Libyan oil output rebounds but disruption risks remain very high. S&P Global Commodity Insights, January 17, 2022.

UNCTAD'S GLOBAL TRADE UPDATE (2022): [Online.] Dostupné na: <https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2022d1_en.pdf>.

WTO (2022a): Russia-Ukraine conflict puts fragile global trade recovery at risk. Press/902/ press Release. 12.April 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.wto.org/english/news_e/pres22_e/pr902_e.htm>.

WTO (2022b): WTO Stats. [Online.] Dostupné na: <http://stats.wto.org/>.

<https://agsi.gie.eu/#/>.

<https://transparency.entsog.eu/>.

<www.cmegroup.com>.

<www.ice.com>.

<www.icis.com>.

<www.investing.com>.

Literatúra k 5. kapitole

BISCIARI, P. – BUTZEN, P. – GELADE, W. – MELYN, W. – VAN PARYS, S. (2021): The EU budget and the Next Generation EU recovery plan: a game changer? NBB Economic Review, September 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.nbb.be/en/articles/european-union-budget--and-next-generation-eu-recovery-plan-game-changer-0>.

CORNAGO, E. – SPRINGFORD, J. (2021): Why the EU´s recovery fund should be permanent. Centre for European reform, November 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.cer.eu/>.

CORTI, F. – NÚÑEZ FERRER, J. (2021): Steering and Monitoring the Recovery and Resilience Plans: Reading between the lines. CEPS Reflection Papers No. 2, April 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2021/04/Recovery-and-Resilience-Reflection--Paper-No-2.pdf>.

D'ALFONSO, A. ET AL. (2022): Economic and Budgetary Outlook for the European Union 2022. European Parliamentary Research Service, January 2022. ISSN 2600-2779, [Online.] Dostupné na: <https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/698897/EPRS_STU (2022)698897_EN.pdf>.

DARVAS, Z. (2022): How has growth changed what countries get from European recovery fund. [Online.] Dostupné na: <https://www.bruegel.org/tag/next-generation-eu/>.

EC (2020a): Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2020) 456 final, Brussels, 27. 5. 2020. [Online.] Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0456&from=SK>.

EC (2020b): Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council establishing the Just transition fund. COM(2020) 22 final, Brussels, 14. 1. 2020. [Online.] Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b82780d8-3771-11ea-ba6e-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF>.

EC (2020c): Strategic foresight – charting the course towards a more resilient Europe. 2020 Strategic Foresight Report. COM(2020) 493 final, Brussels, 9. 9. 2020. [Online.] Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0493&from=EN>.

EC (2021a): Annual Sustainable Growth Survey 2022. COM(2021) 740 final, Brussels, 24. 11. 2021. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/info/system/files/economy-finance/2022_european_semester_annual_sustainable_growth_survey.pdf>.

EC (2021b): Commission decision (EU, Euratom) 2021/625 of 14 April 2021 on the establishment of the primary dealer network and the definition of eligibility criteria for lead and co-lead mandates for syndicated transactions for the purposes of the borrowing activities by the Commission on behalf of the Union and of the European Atomic Energy Community. [Online.] Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal--content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021D0625&rid=4>.

EC (2022): REPowerEU: A plan to rapidly reduce dependence on Russian fossil fuels and fast forward the green transition. Press release, 18 May 2022. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_3131>.

EP a REÚ (2021): Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/241 z 12. februára 2021, ktorým sa zriaďuje Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti. Úradný vestník EÚ L57/17. [Online.] Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0241&from=EN>.

FABBRINI, F. (2022): The Legal Architecture of the Economic Responses to COVID-19: EMU beyond the Pandemic. JCMS 2022 Volume 60 Number 1. [Online.] Dostupné na <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jcms.13271>.

FREIER, M. – GRYNBERG, CH. – O'CONNELL, M. – RODRÍGUEZ-VIVES, M. – ZORELL, N. (2022): NextGenerationEU: A euro area perspective. Economic bulletin ECB 1/2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2022/html/ecb.ebart2022 01_02~318271f6cb.en.html>.

GUINDOS, L. (2022): Managing Europe´s economic recovery. [Online.] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220210~2923b1c6d4.en.html>.

CHRISTIE, R. – CLAEYS, G. – WEIL, P. (2021): Next Generation EU borrowing: a first assessment. Policy Contribution Issue n˚22/21 | November 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2021/11/PC-22-101121.pdf>.

LANNOO, K. (2021): NGEU State of Play and Follow-up. [Online.] Dostupné na: <www.ceps.eu>.

MAHIEU, G. – PFEIFFER, P. – VARGA, J. – VELD, J. (2021): A stylised quantitative assessment of Next Generation EU Investment. [Online.] Dostupné na: <https://voxeu.org/article/stylised-quantitative-assessment-next--generation-eu-investment>.

PANETTA, F. (2022): Europe's shared destiny, economics and the law. Lectio Magistralis, Cassino 6 April 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220406_1~643fc94dab.en.html>.

PFEIFFER, P. – VARGA, J. – VELD, J. (2022): Quantifying spillovers of Next Generation EU Investment. EC discussion paper 144. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/info/publications/quantifying-spillovers--next-generation-eu-investment_en>.

PICEK, O. (2020): Spillover effects from Next Generation EU Intereconomics Volume 55/2020 55, Number 5. [Online.] Dostupné na: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2020/number/5/article/spillover-effects-from-next-generation-eu.html>.

PINA, A. – SICARI, P. (2021): Enhancing regional convergence in the European Union. OECD Economics Department WP No. 1696, 13 December 2021. [Online.] Dostupné na: <https://one.oecd.org/document/ECO/WKP(2021)47/en/pdf>.

REÚ (2020): Nariadenie rady (EÚ, Euratom) 2020/2093 zo 17. decembra 2020, ktorým sa stanovuje viacročný finančný rámec na roky 2021 až 2027. [Online.] Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R2093&from=SK>.

<https://www.ngeutracker.org/>.

Literatúra k 6. kapitole

CONFERENCE ON THE FUTURE OF EUROPE (2022). Reporting. Report on the Final Outcome – May 2022. [Online.] Dostupné na: <https://futureu.europa.eu/pages/reporting>.

ECB (2022a): Annual Report 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>.

ECB (2022b): Statistics Bulletin. [Online.] Dostupné na: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005>.

ECB (2022c): Vyhlásenia o menovej politike v skratke. [Online.] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/visual-mps/html/index.sk.html>.

EUROPEAN COMMISSION (2021): European Green Deal: Commission proposes transformation of EU economy and society to meet climate ambitions. Press release, 14 July 2021, Brussels. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_3541>.

EUROPEAN COMMISSION (2022a): European Economic Forecast. Spring 2022. European Economy. Institutional Paper 173. May 2022. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip149_en.pdf>.

EUROPEAN COMMISSION (2022b): REPowerEU: A plan to rapidly reduce dependence on Russian fossil fuels and fast forward the green transition. Press release, 18 May 2022, Brussels. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_3131>.

EUROSTAT (2022): Database. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.

OECD (2022): The Price of War. OECD Economic Outlook. June 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/62d0ca31-en/index.html?itemId=/content/publication/62d0ca31-en>.

Literatúra k 7. kapitole

BEA (2022): Bureau of Economic Analysis. [Online.] Dostupné na: <https://www.bea.gov/>.

BOJ (2022): Output Gap and Potential Growth Rate. [Online.] Dostupné na: <https://www.boj.or.jp/en/research/research_data/gap/index.htm/>.

CNBC (2022): Japan is finally seeing some inflation – but it may not be time to celebrate. [Online.] Dostupné na: <https://www.cnbc.com/2022/05/27/japan-is-finally-seeing-inflation-but-it-may-not-be-time-to-celebrate.html>.

CRS (2022): Congressional Research Service. [Online.] Dostupné na: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IN/IN11869>.

E-STAT (2022): Official Statistics of Japan. [Online.] Dostupné na: <https://www.e-stat.go.jp/en/stat-search/files?page=1&layout=data list&toukei=00200573&tstat=000001150147&cycle=1&year=20220&month =12040604&tclass1=000001150149&result_back=1&tclass2val=0>.

FEDERAL RESERVE (2022): Meeting calendars, statements, and minutes (2017-2022). [Online.] Dostupné na: <https://www.federalreserve.gov/ monetarypolicy/fomccalendars.htm>.

FOMC (2022): Federal Open Market Committee. Economic Projections. [Online.] Dostupné na: <https://www.federalreserve.gov/monetary policy/fomcprojtable20220316.htm>.

FORTUNE (2021): Inflation no longer transitory. [Online.] Dostupné na: <https://fortune.com/2021/12/03/inflation-no-longer-transitory-higher--prices-fed-chair-powell-treasury-yellen/>.

FRED (2022): Economic Data. St. Louis FED. [Online.] Dostupné na: <https://fred.stlouisfed.org/>.

IMF (2022): World Economic Outlook. [Online.] Dostupné na: <https:// www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#Chapters>.

IPROPERTY MANAGEMENT (2022): Average Rent by Year. [Online.] Dostupné na: <https://ipropertymanagement.com/research/average-rent--by-year#rent-vs-income>.

OECD (2021): United States Economic Snapshot. [Online.] Dostupné na: <https://www.oecd.org/economy/united-states-economic-snapshot/>.

OECD (2022): Japan Economic Snapshot. [Online.] Dostupné na: <https://www.oecd.org/economy/japan-economic-snapshot/>.

OECD STAT (2022). Dostupné na: <https://stats.oecd.org/>.

OFAC (2022): Office of Foreign Asset Control. [Online.] Dostupné na: <https://home.treasury.gov/system/files/126/ukraine_overview_of_ sanctions.pdf>.

REUTERS (2022): U.S. House Passes 40 bil. USD bill to bolster Ukraine against Russian invasion. [Online.] Dostupné na: <https://www.reuters. com/world/us-house-vote-40-billion-ukraine-aid-package-tuesday-pelosi--2022-05-10/>.

THE WHITE HOUSE (2022): Briefing Room. [Online.] Dostupné na: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/press-briefings/2022/ 05/08/background-press-call-by-a-senior-administration-official-on-the--u-s-and-g7-actions-to-impose-additional-severe-costs-for-putins-war--against-ukraine/>.

U. S. CONGRESS (2022): Ukraine Democracy Defense Lend-Lease Act of 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.congress.gov/bill/117th--congress/senate-bill/3522>.

WORLD POPULATION REVIEW (2022): Average Rent by State. [Online.] Dostupné na: <https://worldpopulationreview.com/state-rankings/average-rent-by-state>.

Literatúra k 8. kapitole

BR (2021; 2022): Internetový portál – rôzne čísla. Beijing Review. [Online.] Dostupné na: <http://www.bjreview.com>.

DUTTA, S. – LANVIN, B. – LEÓN, L. R. – WUNSCH-VINCENT, S. (eds.) (2021): Global Innovation Index. WIPO. [Online.] Dostupné na: <https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2021.pdf>.

EC (2022): China. EU trade relations with China. Facts, figures and latest developments. [Online.] Dostupné na: <https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/china_en>.

EEAS (2022): EU China relations. The European External Action Service. Apríl 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.eeas.europa.eu/eeas/eu-china-relations-factsheet_en>.

CHINA DAILY (2021; 2022): Internetový portál – rôzne čísla. [Online.] Dostupné na: <http://www.chinadaily.com.cn>.

CHINA REPORT (2021; 2022): rôzne čísla. [Online.] Dostupné na: <www.chinareport.co.uk>.

iDnes (2021): Mladí Číňané utíkají z velkoměst. Chtějí pěstovat zeleninu, ne se stresovat. iDnes, 25. novembra 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.idnes.cz/zpravy/zahranicni/mladi-cinane-maji-dost--velkych-mest-vraceji-se-na-venkov.A211125_073115_zahranicni_ajez>.

NBSC (2022): Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2021 National Economic and Social Development. National Bureau of Statistics of China, February 28, 2022. [Online.] Dostupné na: <http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202202/t20220227_1827963.html>.

PBC (2022): PBC to Cut Required Reserve Ratio for Financial Institutions on April 25, 2022. The People's Bank of China. [Online.] Dostupné na: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688335/3730270/4532114/index.html>.

ROLF, S. (2021): China´s Uneven and Combined Development. Palgrave Macmillan/Springer International Publishing, Cham. ISBN 978-3-030--55558-0.

X-RATES (2022): Monthly Average Chinese Yuan Renminbi per 1 US Dollar Monthly Average. [Online.] Dostupné na: <https://www.x-rates.com/average/?from=USD&to=CNY&amount=1&year=2021>.

Agentúrne správy

čínska tlačová kancelária Sin-chua (Xinhua)

ČTK

SITA

správy portálu euractiv.sk

TASR

<www.economist.com>.

Literatúra k 9. kapitole

БАНК РОССИИ/BANK ROSSII (2022): Годовой отчет Банка России 2021/Výročná správa Ruskej centrálnej banky. Москва: Центральный банк Российской Федерации/Centrálna banka Ruskej federácie, 8. 4. 2022, 396 s.

BBC (2020): Mysterious Zamestim artwork in St Petersburg signals Russia's anti-West defiance (Steve Rosenberg). 28. apríl 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.bbc.com/news/world-europe-61262292>.

BIS (2022): Participation in SWIFT by domestic institutions. [Online.] Dostupné na: <http://stats.bis.org:8089/statx/srs/table/T10?c=RU&f=xlsx>.

CASTELLUM.AI (2022): Russia Sanctions Dashboard. [Online.] Dostupné na: <https://www.castellum.ai/russia-sanctions-dashboard>.

CBR (2021a): Monetary Policy Report No. 3 (35): July 2021. Monetary Policy Department, Moscow: Central Bank of the Russian Federation, 2 August 2021, 49 p.

CBR (2021b): Monetary Policy Report No. 4 (36): October 2021. Monetary Policy Department, Moscow: Central Bank of the Russian Federation, 1 November 2021, 48 p.

CBR (2021c): Bank of Russia Annual Report for 2020. Moscow: The Central Bank of the Russian Federation 2021, 29 April 2021, 372 p.

CBR (2022a): Monetary Policy Report No. 1 (37): February 2022. Monetary Policy Department, Moscow: Central Bank of the Russian Federation, 21 February 2022, 51 p.

CBR (2022b): Monetary Policy Report No. 2 (38): May 2022. Monetary Policy Department, Moscow: Central Bank of the Russian Federation, 11 May 2022, 54 p.

CBR (2022c): Macroeconomic Financial Statistics/External Sector Statistics/Balance of Payments. Databases/International Reserves of the Russian Federation. Databases/Key Rate. Centrálna banka Ruskej Federácie [dáta dostupné online]. Dostupné na: <https://www.cbr.ru/eng/>.

EUROPEAN COMMISSION (2022): European Economic Forecast - Spring 2022: Russian invasion tests EU economic resilience, s. 143 – 144, 16. máj 2022. [Online.] Dostupné na: <https://ec.europa.eu/economy_finance/forecasts/2022/spring/ecfin_forecast_spring_2022_ru_en.pdf>.

EUROPEAN COUNCIL (2022): EU sanctions against Russia explained. [Online.] Dostupné na: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions--against-russia-explained/>.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2022): Europe and the world need to draw the right lessons from today's natural gas crisis. 13. 1. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.iea.org/commentaries/europe-and--the-world-need-to-draw-the-right-lessons-from-today-s-natural-gas-crisis>.

ИНТЕРФАКС/INTERFAX (2022): ЦБ РФ скрыл список участников Системы передачи финансовых сообщений. (Centrálna banka skryla zoznam účastníkov systému prenosu informácií o finančnom styku). 19. 4. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.interfax.ru/business/835664>.

ИЗВЕСТИЯ/IZVESTIA (2021): ЦБ решил довести долю сообщений через аналог SWIFT до 30% к 2023 году. (Centrálna banka sa rozhodla zvýšiť podiel komunikácie prostredníctvom alternatívy SWIFT na 30 % do roku 2023). 14.4.2021. [Online.] Dostupné na: <https://iz.ru/1151278/2021-04--14/tcb-reshil-dovesti-doliu-soobshchenii-cherez-analog-swift-do-30-k--2023-godu>.

КОММЕРСАНТЪ/KOMMERSANT (2021): Шлем виртуальной экономической реальности. (Maska virtuálnej ekonomickej reality). 28. 10. 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.kommersant.ru/doc/5052017>.

КОММЕРСАНТЪ/KOMMERSANT (2022): ЦБ объяснил, почему держал половину резервов в долларах и евро. (Centrálna banka vysvetľuje, prečo drží polovicu svojich rezerv v dolároch a eurách). 25. 3. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.kommersant.ru/doc/5272573/>.

КРЕМЛЬ/KREMĽ (2022): Обращение Президента Российской Федерации. (Príhovor prezidenta Ruskej federácie). 24. 2. 2022. [Online.] Dostupné na: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/67843>.

LENTA.RU (2021): Путин предложил сделать единовременные выплаты всем пенсионерам и военнослужащим (Putin navrhol vyplatiť paušálne sumy všetkým dôchodcom a vojakom). 23 августа 2021. [Online.] Dostupné na: <https://lenta.ru/news/2021/08/23/putin/>.

NESTE (2022): Priebežne aktualizované interaktívne porovnanie vývoja cien ropy Brent a Urals. [Online.] Dostupné na: <https://www.neste.com/investors/market-data/crude-oil-prices>.

РИА НОВОСТИ/RIA NOVOSTI (2022a): Европа и российский газ: рост зависимости и структура потребления. (Európa a ruský plyn: rastúca závislosť a modely spotreby). 21. 5. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://ria.ru/20220521/gaz-1789878954.html>.

РИА НОВОСТИ/RIA NOVOSTI (2022b): Лавров: Запад не скрывает, что объявил русскому миру войну. (Lavrov: Západ sa netají tým, že vyhlásil vojnu ruskému svetu.) 27. 5. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://ria.ru/20220527/voyna-1791084018.html>.

РИА НОВОСТИ/RIA NOVOSTI (2022c): Росстат посчитал смертность от COVID-19 за 2021 год. (Rosstat vypočítal smrtnosť COVID-19 za rok 2021). 28. 1. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://ria.ru/20220128/koronavirus-1770084661.html>.

REUTERS (2022a): Factbox: Russian gas pipeline exports to Europe. 17. 2. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.reuters.com/business/energy/russian-gas-pipeline-exports-europe-2022-02-17/>.

REUTERS (2022b): French minister declares economic 'war' on Russia, and then beats a retreat. 1. 3. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.reuters.com/world/france-declares-economic-war-against-russia-2022--03-01/>.

РОССТАТ/ROSSTAT (2022): Национальные счета/Národné účty. [Online.] Dostupné na: <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>.

RT (2021a): US rehearsed dropping nuclear weapons 20km from Russian border – Moscow. 23. 11. 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.rt.com/russia/541089-us-testing-ability-nuclear-attack-moscow/>.

RT (2021b): Three decades on from Soviet collapse, nearly HALF of all Russians are not interested in 'democratic values' – bombshell new poll. 20. 10. 2021. [Online.] Dostupné na: <https://www.rt.com/russia/537944-russian-poll-about-democratic-values/>.

RT (2022a): Russia reveals US response to security proposals. 27. 1. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.rt.com/russia/547491-russia--reveals-response-security-proposal/>.

RT (2022b): Here's what Russia told US and NATO after its proposals were rejected. 17. 2. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.rt.com/russia/549775-moscow-response-us-nato-security/>.

RUSSIAN-TRADE.COM (2022): Russian trade with Slovakia in 2021.

STATISTA (2022): Biggest payment card brands - Visa, MasterCard, or a domestic alternative - in Russia from 2016 to 2020. [Online.] Dostupné na: <https://www.statista.com/statistics/1116613/russia-payment-card--usage-for-ecom-and-pos-by-brand/>.

TASS (2021): War on Russian mass media declared by West — Lavrov. 10. 9. 2021. [Online.] Dostupné na: <https://tass.com/politics/1336597>.

TASS (2022): West wages total hybrid war on Russia under pretext of Ukraine crisis, says Lavrov. 14. 4. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://tass.com/world/1437563>.

WHITE HOUSE (2022): Joined by Allies and Partners, the United States Imposes Devastating Costs on Russia. 24. 2. 2022. [Online.] Dostupné na: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/02/24/fact-sheet-joined-by-allies-and-partners-the-united-states--imposes-devastating-costs-on-russia/>.

WORLD BANK (2022): Macro Poverty Outlook for Russian Federation: April 2022. Macro Poverty Outlook (MPO) Washington, D.C.: World Bank Group. [Online.] Dostupné na: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099053504222211133/IDU0c72f82f302430046a80b0400a3ef feb3e549>.

WORLD GOLD COUNCIL (2022): World official gold holdings. International Financial Statistics, May 2022.

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV, v. v. i.
List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

KOŠTA, J. a kol.: Súvislosti produktivity práce a minimálnej mzdy. [*The relationship between labour productivity and minimum wage*.] 2021. 199 s. ISBN 978-80-224-1934-5.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2020. Focused on: How the Coronavirus Crisis Is Changing the Economy. 2021. 137 s. e-ISBN 978-80-7144-326-1.

HOŠOFF, B. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Environmentálne a sociálne východiská konjunktúry. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Environmental and Social Background of the Economy*.] 2021. 308 s. ISBN 978-80-7144-324-7.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2020. Zaostrené na: ako koronavírusová kríza mení ekonomiku. [*Economic Development of Slovakia in 2020. Focus on: How Corona Crisis Has Changed Economy.*] 2021. 137 s. ISBN 978-80-7144-321-6.

BRZICA, D. – KAČÍRKOVÁ, M. – OSTRIHOŇ, F. – VOKOUN, J.: Atraktivita územia a mobilita talentov: veľké mestá priťahujú talenty. [*Attractiveness of Country and Mobility of Talents: Largescale Cities Attract the Talents*] 2020. 175 s. ISBN 978-80-7144-320-9.

LICHNER, I. – HVOZDÍKOVÁ, V. a kol.: Kontradikcie vo vývoji zamestnanosti v SR na pozadí demografických a štruktúrnych zmien II. [*Contradictions in Employment Development in Light of Anticipated Demographic and Structural Changes in Slovakia II*.] 2020. 139 s. ISBN 978-80-7144-316-2.

HOŠOFF, B. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Transformácia počas pandémie koronavírusu SARS-CoV-2. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Transformation during the Pandemic of Coronavirus SARS-CoV-2*.] 2020. 254 s. ISBN 978-80--7144-314-8.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2019. Focused on: Slower Productivity Growth Lagging behind the Growth Labour Costs. 2020. 129 s. e-ISBN 978-80-7144-313-1.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2019. Zaostrené na: spomalená produktivita, ktorá nestíha za nákladmi práce. [*Economic Development of Slovakia in 2019. Focus on: Slower Productivity Growth Lagging behind the Growth Labour Costs.*] 2020. 125 s. e-ISBN 978-80-7144-312-4.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol.: Slovenská ekonomika po štvrťstoročí samostatného štátu. [*Slovak Economy after 25 Years of Independent State*.] 2019. 271 s. ISBN 978-80-7144-309-4.

RADVANSKÝ, M. a kol.: Modelovanie regionálneho vývoja v SR a hodnotenie účinnosti regionálnych politík. [*Modelling of Regional Development in SR and Evaluation of the Effectiveness of Regional Policies*.] 2019. 167 s. ISBN 978-80-7144-307-0.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Spomalenie rastu vplyvom obchodnej vojny. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Growth Slowdown Due to Trade Tensions*.] 2019. 346 s. ISBN 978-80-7144-306-3.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2018 and Outlook up to 2020. Focused on: Interrupted Convergence. 2019. 117 s. e-ISBN 978-80-7144-304-9.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2018 a výhľad do roku 2020. Zaostrené na: Prerušenie konvergencie. [*Economic Development of Slovakia in 2018 and Outlook up to 2020. Focused on: Interrupted Convergence.*] 2019. 117 s. ISBN 978-80-7144-300-1.

PAUHOFOVÁ, I. – STANĚK, P. – STEHLÍKOVÁ, B.: Smart regióny v Slovenskej republike – možnosti a realita. [*Smart regions in the Slovak Republic – possibilities and reality.*] 2019. 120 s. ISBN 978-80-7598-419-7.

HVOZDÍKOVÁ, V. – LICHNER, I. a kol.: Kontradikcie vo vývoji zamestnanosti v SR na pozadí demografických a štruktúrnych zmien. [*Contradictions in Employment Development in Light of Anticipated Demographic and Structural Changes in Slovakia.*] 2018. 136 s. ISBN 978-80-7144-298-1.

ŠTEFÁNIK, M. et al.: Labour Market in Slovakia 2019+. 2018. 167 s. ISBN 978-80-7144-296-7.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Pozitívny výhľad a hroziaca obchodná vojna. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Positive Economic Outlook and Impending Trade War.*] 2018. 324 s. ISBN 978-80-7144-294-3.

HOŠOFF, B. a kol.: Inštitucionálna pripravenosť na digitalizáciu a zmeny vonkajšieho prostredia. [*Institutional Preparedness for Digitalization and Changes in the External Environment.*] 2018. 238 s. ISBN 978-80-7144-292-9.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku III. [*The Context of Income Polarization in Slovakia III.*] 2018. 158 s. e-ISBN 978-80-7144-291-2.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2017 and Outlook up to 2019. 2018. 115 s. e-ISBN 978-80-7144-289-9.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2017 a výhľad do roku 2019. [*Economic Development of Slovakia in 2017 and Outlook up to 2019.*] 2018. 114 s. ISBN 978-80--7144-287-5.

ONDROVIČ, A.: Inštitucionálne príčiny globálnej ekonomickej krízy. [*Institutional Causes of the Global Economic Crisis.*] 2017. 112 s. ISBN 978-80-7144-286-8.

BRZICA, D. – KAČÍRKOVÁ, M. – VOKOUN, J.: Vytváranie a zhodnocovanie potenciálu znalostnej spoločnosti. [*Creation and Evaluation of Potential of Knowledge Society.*] 2017. 135 s. ISBN 978-80-7144-283-7.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy zmien v 21. storočí: externé a interné determinanty polarizácie spoločnosti. Zborník statí. [*Paradigms of the Changes in the 21st Century: External and Internal Determinants of Society Polarization.*] 2017. 287 s. ISBN 978-80-7144-281-3.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Krehký posun z oblasti rizika do rastovej trajektórie. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Fragile Shift from Areas of Risk to Growth Trajectory.*] 2017. 382 s. ISBN 978-80-7144-279-0.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2016 and Outlook up to 2018. 2017. 160 s. e-ISBN 978-80-7144-278-3.

PETRÍK, B.: Lexikón slovenských ekonómov. [*Lexicon of Slovak Economists.*] 2017. 135 s. ISBN 978-80-7144-277-6.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2016 a výhľad do roku 2018. [*Economic Development of Slovakia in 2016 and Outlook up to 2018.*] 2017. 155 s. ISBN 978-80--7144-275-2.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku II. [*The Context of Income Polarization in Slovakia II.*] 2017. 230 s. ISBN 978-80-7144-273-8.

LUBYOVÁ, M. – ŠTEFÁNIK, M. et al.: Labour Market in Slovakia 2017+. 2016. 226 s. ISBN 978-80-970850-4-9.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Vysoké riziká a väčšie neistoty. [*The Development and Perspectives of the World Economy: High Risks and Larger Uncertainties.*] 2016. 344 s. ISBN 978-80-7144-271-4.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2015 and Outlook up to 2017. 2016. 140 s. ISBN 978-80-7144-270-7.

PAUHOFOVÁ, I. – STANĚK, P.: Adaptačné procesy a pulzujúca ekonomika: v cykle Paradigmy zmien v 21. storočí. [*Adaptation Processes and Pulsating Economy: Paradigms in the Cycle of Changes in the 21st Century.*] 2016. 160 s. ISBN 978-80-7144-267-7.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy zmien v 21. storočí: adaptačné procesy a pulzujúca ekonomika. Zborník statí. [*Paradigms of the Changes in the 21st Century: Adaptation Processes and Pulsating Economy.*] 2016. 373 s. ISBN 978-80-7144-265-3.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2015 a výhľad do roku 2017. [*Economic Development of Slovakia in 2015 and Outlook up to 2017.*] 2016. 129 s. ISBN 978-80--7144-261-5.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku. [*The Context of Income Polarization in Slovakia.*] 2016. 229 s. ISBN 978-80-7144-259-2.

RADVANSKÝ, M. et al.: Impact of Cohesion Policy on Regional Development of Slovakia. Ex-post Assessment of National Strategic Reference Framework 2007 – 2013. 2016. 107 s. ISBN 978-80-7144-257-8.

LUBYOVÁ, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku 2016+. 2015. 239 s. ISBN 978-80-7144-255-4.

PÁLENÍK, V. et al.: Potential of the Silver Economy: in an Ageing Europe Dealing with an Ongoing Debt Crisis and Problems in the Labour Market. Bački Petrovac, 2015. 135 s. ISBN 978-86-80394-00-8.

MORVAY, K. a kol.: Pohľady na štruktúrne problémy slovenskej ekonomiky III. [*Insights into the Structural Problems of the Slovak Economy III.*] 2015. 199 s. ISBN 978-80-7144-253-0.

DOMONKOS, T. (ed.): Inclusive Growth and Employment in Europe. Peer reviewed international conference proceedings Bratislava. Slovakia 3rd – 4th November 2015. 2015. 158 s. ISBN 978-80-7144-252-3.

PÁLENÍK, V. a kol.: Inkluzívny rast v stratégii Európa 2020 – Naivita alebo genialita? [*Inclusive Growth in the Europe 2020 Strategy – Naivety or Geniality?*] 2015. 341 s. ISBN 978--80-7144-250-9.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí: adaptačné procesy – budúcnosť Európy a Slovenska. Zborník statí. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century: Adaptation Processes – the Future of Europe and Slovakia.*] 2015. 320 s. ISBN 978-80--7144-248-6.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: krehké oživenie globálnej ekonomiky v čase relatívne nízkych cien ropy a pretrvávajúcich geopolitických rizík. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Fragile Recovery of the Global Economy in the Time of Relatively Low Crude Oil Prices and the Persisting Geopolitical Risks.*] 2015. 336 s. ISBN 978-80-7144-245-5.

PAUHOFOVÁ, I. – SVOCÁKOVÁ, S.: Investičné stratégie Číny v podmienkach krízy. [*China's Investment Strategies in Terms of Crisis.*] 2015. 131 s. ISBN 978-80-7144-243-1.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2014 a výhľad do roku 2016. [*Economic Development of Slovakia in 2014 and Outlook up to 2016.*] 2015. 130 s. ISBN 978-80--7144-241-7.

HOŠOFF, B. a kol.: Determinanty dlhovej krízy a jej vplyv na ekonomiku a spoločnosť. [*Determinants of the debt crisis and its influence on economy and society.*] 2015. 148 s. ISBN 978-80-89608-25-6.

BRZICA, D. a kol.: Motivácia aktérov pri smerovaní k znalostnej spoločnosti. [*Motivation of Actors in Transition Towards Knowledge-Based Society.*] 2014. 282 s. ISBN 978-80-7144--240-0.

HOŠOFF, B. (ed.): Finančné a sociálne aspekty dlhovej krízy z pohľadu ekonómie a práva. [*Financial and Social Aspects of Debt Crisis from the Perspective of Economics and Law.*] 2014. 258 s. ISBN 978-80-89608-18-8.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy (ne)zamestnanosti nízkokvalifikovaných pracovných síl. [*Actual Problems of (Un)employment of Low-skilled Labour Force.*] 2014. 150 s. ISBN 978-80-89608-16-4.

OBADI, S. M. (ed.): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky: reálne trendy a rizikové faktory. [Zborník z konferencie.] [*The Development and Perspectives of the World Economy. Recovery of Global Economy: Real Trends and Risks.*] 2014. 141 s. ISBN 978-80-7144-238-7.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika – potenciál na Slovensku. [*Silver Economy – Potential in Slovakia.*] 2014. 359 s. ISBN 978-80-7144-234-9.

WORKIE TIRUNEH, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku: Analýzy a prognózy. [*Slovak Labour Market: Analyses and Prognoses.*] 2014. 222 s. ISBN 978-80-7144-232-5.

ŠIKULOVÁ, I. a kol.: Slovenská ekonomika: desať rokov členstva v Európskej únii. Vybrané témy a problémy. [*The Slovak Economy: Ten Years in the European Union. Selected Topics and Issues.*] 2014. 242 s. ISBN 978-80-7144-228-8.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla Ekonomického časopisu, ktorý vydáva Ekonomický ústav SAV, v. v. i. si možno objednať alebo kúpiť v knižnici EÚ SAV, v. v. i. a v kníhkupectvách PARTNER TECHNIC, spol. s. r. o., Námestie slobody 17, 811 06 Bratislava; a VEDA, vydavateľstvo SAV, Štefánikova 3, 811 06 Bratislava; ako aj v internetovom kníhkupectve Martinus, s. r. o., www.martinus.sk.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

Príčiny a dôsledky rastúcich cien

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY

Causes and Consequences of Rising Prices

BORIS HOŠOFF A KOLEKTÍV

1. vydanie
Náklad: 120 ks

Tlač: EQUILIBRIA, s. r. o., Košice

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, v. v. i.
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00 421 (0)2 5249 8214
URL: http://www.ekonom.sav.sk
E-mail: boris.hosoff@savba.sk

ISBN 978-80-7144-329-2

e-ISBN 978-80-7144-330-8