

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/B/2021/36122163611392772

MOTÍVY A DOPADY ODLEVU KAPITÁLU
Z ČÍNY
Bakalárska práca

2021

Patrik Schultz

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

MOTÍVY A DOPADY ODLEVVU KAPITÁLU
Z ČÍNY

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: Ekonomia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Boris Fišera

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Bratislava 2021

Pod'akovanie

Týmto chcem pod'akovať pánovi Ing. Borisovi Fišerovi za cenné rady, odborné vedenie a pomoc pri písaní bakalárskej práce.

Abstrakt

SCHULTZ, Patrik.: Motívy a dopady odlevu kapitálu z Číny.- Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií – Vedúci záverečnej práce: Ing. Boris Fišera – Bratislava.: NHF EU, 2021. 44 s.

Cieľom bakalárskej práce je sledovať odlev kapitálu a hľadať motívy odlevu kapitálu a následne sa pokúsiť analyzovať dopady odlevu kapitálu. V práci sa sústreďíme na analýzu medzinárodných tokov kapitálu, ako aj na jednotlivé druhy medzinárodných kapitálových tokov. Práca pozostáva z troch kapitol, obsahuje 12 grafov a 3 tabuľky. V prvej kapitole definujeme základné pojmy ako kapitál, mobilita kapitálu a kapitálové toky. Tiež si definujeme druhy medzinárodných tokov kapitálu, ktoré budeme sledovať. Druhá kapitola sa venuje stanoveniu cieľa práce. Posledná, tretia kapitola je venovaná analýze druhov tokov kapitálu, a to konkrétne portfóliovým investíciám, priamym zahraničným investíciám a ostatným investíciám. Na záver sa budeme venovať nelegálnym kapitálovým tokom. Naše skúmanie nám ukázalo, že odlev kapitálu z Číny, konkrétne pri priamych zahraničných investíciách, portfóliových investíciách a ostatných investíciách v posledných rokoch klesá. Pri niektorých kapitálových tokoch pozorujeme aj mierne pozitívne vzťahy zo vybranými determinantmi, HDP a volatilitou. V sledovaných nelegálnych kapitálových tokoch pozorujeme opak. Za posledné roky sme zaznamenali výrazné odlevy nelegálnych kapitálových tokov.

Kľúčové slová: kapitál, medzinárodný kapitál, toky kapitálu, odlev kapitálu

Abstract

SCHULTZ, Patrik.: Motives and Impacts of Capital Outflow from China - University of Economics in Bratislava. Faculty of Economics: Department of Banking and International Finance - Thesis supervisor: Ing. Boris Fišera - Bratislava.: NHF EU, 2021. 44 p.

The aim of the bachelor thesis is to study the capital outflows and investigate the motives capital outflows and then to analyze the effects of capital outflows. In this work, we focus on the analysis of the international capital flows in general, as well as on the analysis of individual types of international capital flows. The work consists of three chapters, contains 12 graphs and 3 tables. In the first chapter we define basic concepts such as capital, mobility of capital. We also define the types of international capital flows that we will monitor. The second chapter defines the goal of the work. The last, third chapter is devoted to the analysis of the determinants and effects of different types of capital flows, namely portfolio investments, foreign direct investments and other investments. Finally, we also investigate the illegal capital flows. Our results indicate that the capital outflows from China, specifically for the foreign direct investments, portfolio investments and other investments, have been declining in recent years. For some types of capital flows, we also observe slightly positive relationships with selected determinants, GDP and volatility. We observe the opposite in the monitored illegal capital flows. In recent years, we have seen significant outflows of illegal capital flows.

Keywords: capital, international capital, capital flows, capital outflows

Obsah

Úvod	8
1. Kapitálové toky	9
1.1. Kapitál	9
1.2. Mobilita kapitálu	9
1.3. Kapitálový trh	10
1.3.1. Členenie kapitálového trhu	11
1.4. Subjekty kapitálového trhu	11
1.5. Medzinárodný finančný trh.....	12
1.5.1. Subjekty medzinárodného finančného trhu	12
1.5.2. Funkcie a význam medzinárodných finančných centier	13
1.6. Medzinárodný menový fond.....	13
1.7. Kapitálové toky a rozvíjajúce sa ekonomiky.....	14
1.8. Druhy medzinárodných kapitálových tokov.....	16
1.8.1. Priame zahraničné investície	16
1.8.2. Portfóliové investície.....	16
1.8.3. Ostatné investície	17
1.8.4. Nelegálne kapitálové toky	18
1.9. Motívy odlevu kapitálu	18
1.10. Dopady odlevu kapitálu	19
1.11. Volatilita tokov kapitálu	19
1.11.1. Domáce faktory	20
1.11.2. Globálne faktory	20
2. Cieľ a metodika práce	21
3. Analýza kapitálových tokov v Číne.....	22
3.1. Vývoj čínskej ekonomiky	22
3.2. Rok 2020.....	23
3.2.1. Pandémia COVID-19	23
3.3. Toky kapitálu	24
3.4. Rozloženie investícií na finančnom účte.....	24

3.5.	Vývoj volatility	25
3.6.	Vývoj priamych zahraničných investícií	26
3.6.1.	Vzťah HDP a priamych zahraničných investícií	28
3.7.	Vývoj portfóliových investícií	30
3.8.	Vývoj ostatných investícií	33
3.9.	Vývoj nelegálnych kapitálových tokov	36
Záver		40
Zoznam použitej literatúry		

Úvod

Čínska ľudová republika patrí medzi najväčšie ekonomiky sveta. Okrem toho, že patrí medzi najväčšie ekonomiky sveta, je aj najrýchlejšie sa meniaci veľká ekonomika na svete a ovplyvňuje životy každého človeka. Preto je zaujímavé sledovať medzinárodné kapitálové toky, ktoré ovplyvňujú fungovanie čínskej ekonomiky. V tejto práci sa zaoberáme tokmi kapitálu, ktoré následne budeme analyzovať a snažiť sa nájsť dôvody a dopady odlevu kapitálu.

Prácu sme rozdelili do dvoch hlavných častí. Teoretickú a praktickú, ktoré spolu súvisia. Na úvod práce sa oboznámime s pojmom kapitál. Priblížime si mobilitu kapitálu, kapitálový trh a medzinárodný finančný trh. Prejdeme na jednu z dôležitých častí práce a to Medzinárodný menový fond, ktorý hrá dôležitú úlohu nielen pre našu prácu, ale aj pre celú globálnu ekonomiku. Pokúsime sa definovať aké motívy odlevu kapitálu poznáme a čo nám tieto odlevy kapitálu spôsobujú. Teda ich dopady. Ďalšou opornou časťou práce je diskusia druhov medzinárodných kapitálových tokov. Priblížime si jednotlivé formy medzinárodných tokov kapitálu: priame zahraničné investície, portfóliové investície a ostatné investície. Tieto druhy kapitálových tokov budeme podrobnejšie skúmať aj v druhej, praktickej časti bakalárskej práce. V poslednom bode teoretickej časti sa budeme zaoberať pojmom volatilita. Konkrétne, ako volatilita pôsobí na pohyb kapitálu a ktoré faktory ovplyvňujú volatilitu.

Druhú časť práce, teda praktickú časť začíname s jednoduchou analýzou čínskej ekonomiky a jej vývoja. Budeme sa ďalej zaoberať aj medzinárodnými kapitálovými tokmi a veľkosťou spomínaných kapitálových tokov a vývojom volatility. Podrobnejšie sledujeme priame zahraničné investície, portfóliové investície, ale aj ostatné investície. Budeme sa pozeráť na vzťah medzi odlevom kapitálu a jeho potenciálnymi determinantmi. Posledná časť praktickej časti je zameraná na čisté chyby a omyly. V tejto časti sa pozrieme na odlev kapitálu, ktorý je spojený s nelegálnymi kapitálovými tokmi.

1. Kapitálové toky

Definícia kapitálových tokov by mohla mať nasledovné znenie: pohyb peňazí za účelom investícií, produkcie i obchodu naprieč všetkými triedami aktív a prechádza cez rôzne trhy a krajiny.¹

Toky kapitálu do a z mnohých krajín sa od roku 2000 dramaticky zvýšili. Zvýšené kapitálové toky a integrácia s globálnymi finančnými trhmi môžu poskytnúť značné výhody. Tento rast kapitálových tokov a globálna finančná integrácia však nastali súčasne so zvýšením volatility týchto kapitálových tokov. Extrémny pohyb týchto tokov, či už vo forme zvýšenia alebo zníženia, môže spôsobiť značné výzvy pre finančný sektor a celkovú makroekonómiu.

1.1. Kapitál

Moderná ekonómia považuje kapitál za jeden z významných výrobných faktorov. Pojem kapitál je nutné chápať v širšom zmysle slova. Kapitál nie je spoločnosti daný ako napríklad pôda či práca. Je závislý od ekonomickej aktivity. Ekonomická teória pod pojmom kapitál chápe viacero pojmov. V prvom rade kapitálové statky, teda fyzický alebo inak povedané reálny kapitál. V druhom rade ako peniaze, teda finančný kapitál. Poznáme ešte jeden kapitál a to ľudský kapitál.²

Najbežnejší finančný kapitál sa vzťahuje na aktíva, ktoré potrebuje spoločnosť na poskytnutie služieb, dodanie tovaru alebo ľudia pre ich vlastnú bežnú spotrebu. Finančný kapitál je možné definovať ako akumulované vlastníctvo tovarov a služieb prostredníctvom finančného systému v rôznych formách, napríklad príjmov, platov či dotácií alebo vkladov.

3

1.2. Mobilita kapitálu

¹ HALDANE, Andrew. The Big Fish Small Pond Problem [online]. 2011. [cit. 2020-12-01].

² LISÝ, Ján a kol. Ekonómia. Praha : Wolters Kluwer, 2016. s. 302-303. ISBN. 978-80-7552-275-7.

³ GORDA, Anak Agung a kol. Social Capital, Spiritual Capital, Human Capital, and Financial Capital in the Management of Child Welfare Institutions [online]. In: International Journal of Social Sciences and Humanities, 2018, roč. 2, č. 3, s. 15. ISSN 2550-7001. [cit. 2020-12-03]. Dostupné na: <<https://media.neliti.com/media/publications/268715-social-capital-spiritual-capital-human-c-7c713eb6.pdf>>

Z ekonomických teórií poznáme tri základné výrobné faktory. Kapitál, prácu a pôdu. Špecifikum kapitálu je to, že sa veľmi ľahko presúva nielen v rámci danej krajiny medzi investormi a sporiteľmi, ale k jeho presúvaniu dochádza aj cez hranice národných ekonomík. Napríklad oproti práci je mobilnejší. Môžeme ho označiť za najmobilnejší zo všetkých vyššie spomínaných výrobných faktorov.⁴

Medzinárodná mobilita kapitálu sa začala rozvíjať najmä v 19. storočí, kedy sa vyvinuli mechanizmy, ktoré umožnili jednoduchší presun finančných prostriedkov. Samozrejme, medzinárodná mobilita kapitálu je podmienená určitou hospodárskou vyspelosťou a existenciou medzinárodných menovo-finančných systémov, ktoré môžeme považovať za stavebný kameň pre mobilitu kapitálu.

Medzinárodný pohyb kapitálu sa dá opísať ako mobilita kapitálu, ktorá prekračuje hranice ekonomík s cieľom dosiahnutia zisku. Tento kapitál môže mať dve podoby. Podobu hmotného alebo finančného kapitálu. Jeho zisk sa ukazuje vo forme dividendy, úroku, alebo sa môže prejaviť aj vo forme zisku v zahraničnej firme.⁵

Presun zdrojov medzi krajinami alebo medzinárodnými inštitúciami môže byť aj so zámerom finančnej pomoci. V takejto možnosti nehrá zisk kľúčovú úlohu pri uskutočňovaní kapitálových tokov

1.3. Kapitálový trh

U rôznych autorov sa môžeme stretnúť s rôznym chápaním kapitálového trhu. V každej fungujúcej trhovej ekonomike má kapitálový trh svoju jedinečnú a nenahraditeľnú úlohu.

Kapitálový trh predstavuje mechanizmus, kde sa stretáva ponuka voľného kapitálu a dopyt po takomto kapitáli. Stranu dopytu predstavujú podnikateľské subjekty, ktoré na svoju činnosť potrebujú dlhodobejší kapitál. Na opačnej strane, teda na strane ponuky, sú investori, ktorí chcú umiestniť voľné peňažné zdroje na tento trh.

Árendáš (2005) definuje kapitálový trh ako segment finančného trhu, ktorý je trhom strednodobého a dlhodobého kapitálu, a ktorý slúži hlavne na financovanie investícií, prevažne prostredníctvom obchodovateľných cenných papierov, ale aj strednodobých a dlhodobých úverov a finančného lízingu.

⁴ JUREČKA, Václav a kol. Makroekonomie. 2. vyd. Praha : Granda Publishing, 2013. s. 291 ISBN 978-80-247-4386-8.

⁵ PASINI, Federico. The international regulatory regime on capital flows. Working paper [online]. 2011. č. 338 [cit. 2020-12-5]. dostupné na: < <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156194/adb-wp338.pdf>>

1.3.1. Členenie kapitálového trhu

Kapitálový trh možno členiť z rôznych hľadísk. Jedným z nich je členenie z časového hľadiska môžeme kapitálový trh rozlišovať:

- promptné,
- termínové,
- opčné trhy.

Na promptných trhoch kupujúci zaplatí a predávajúci dodá cenné papiere v deň uzatvorenia obchodu alebo vo vopred stanovenej lehote, ktorá sa na danom trhu považuje za promptnú.

Na termínovaných trhoch býva dodacia lehota od 1 do 6 mesiacov po uzatvorení kontraktu.

Opčné trhy umožňujú obchodovanie s opciami, ktoré dávajú investorovi právo kúpiť alebo predať dohodnuté cenné papiere vypisovateľovi opcie za garantovanú cenu kedykoľvek v priebehu životnosti kontraktu.

Z teritoriálneho hľadiska členíme kapitálové trhy na:

- národné,
- zahraničné,
- medzinárodné.

Existuje ďalšie členenie kapitálového trhu. Primárny a sekundárny. Primárny trh sa zaoberá emisiou nových cenných papierov a ich splácaním. Na tomto zvláštnom trhu emitent ponúka niečo, čo ešte neexistuje, a čo vznikne iba za predpokladu, že vydaný cenný papier nájde svojho prvého majiteľa. Operácie má vtedy emitent pod svojou kontrolou. Pri vydávaní cenného papiera emitent často ovplyvňuje kto sa stane a kto sa stať nemôže jeho prvým majiteľom. Sekundárny trh umožňuje obchodovať s už raz predanými cennými papiermi. Transakcie na sekundárnom trhu nevytvárajú ani neničia finančné pohľadávky za dlžníkov. Pri zmene majiteľa neprechádza hotovosť medzi investormi a dlžníkmi, ale len medzi investormi.⁶

1.4. Subjekty kapitálového trhu

⁶ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. str. 65-66; Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

Na kapitálovom trhu pôsobí mnoho subjektov, ktoré ich vzájomnou interakciou zabezpečujú jeho existenciu a fungovanie. Zo všeobecného hľadiska pod subjektami kapitálového trhu rozumieme štát, banky a podniky, ale aj iné subjekty napríklad poisťovne, orgány verejného sektora a obyvateľstvo. Subjekty môžu vystupovať v dvoch pozíciách:

- emitenta – ten, kto získava peňažný kapitál prostredníctvom emisie cenných papierov,
- investora – investuje svoje dočasné voľné finančné prostriedky.

1.5. Medzinárodný finančný trh

„Medzinárodný finančný trh predstavuje systém nástrojov, inštitúcií a mechanizmu, prostredníctvom ktorého dochádza k pohybu dlhodobého peňažného kapitálu v medzinárodnom meradle.“⁷

Objem kapitálových pohybov po celom svete sa vďaka globalizácii finančných trhov ustavične zvyšuje. Tento rozmach umožňuje rast produktivity firiem, krajín, regiónov, čo vedie k ekonomickému rastu v medzinárodnom meradle. Na medzinárodnom finančnom trhu majú dominantné postavenie obrovské nadnárodné korporácie, centrálné banky, vládne agentúry a najväčšie komerčné banky.

1.5.1. Subjekty medzinárodného finančného trhu

„Subjekt finančného trhu resp. finančné centrum možno chápať ako miesto, kde sa vo väčšej miere sústreďujú voľné finančné prostriedky krátkodobého aj dlhodobého charakteru, denominované v hlavných svetových menách, efektívne sa rozdeľujú a znovurozdeľujú pomocou širokej škály sprostredkovateľov, pri zachovaní podmienok voľnej súťaže.“⁸

Rozmach medzinárodných finančných centier možno pozorovať od konca druhej svetovej vojny, keď začal výrazný rast medzinárodného obchodu a rozvoj medzinárodných bánk ako dôležitých sprostredkovateľov v týchto centrách.

⁷ HRVOĽOVÁ, Božena a kol. Analýza finančných trhov: peňažné a kapitálové trhy. Bratislava : Sprint vŕa, 2001. s. 169, ISBN 80-88848-86-5

⁸ KOTLEBOVÁ, Jana – CHOVANCOVÁ, Božena. Medzinárodné finančné centrá. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. s. 15. ISBN 978-80-8078-299-3

1.5.2. Funkcie a význam medzinárodných finančných centier

Za základné novodobé funkcie medzinárodných finančných centier možno pokladať:

- maximalizáciu zisku z finančného kapitálu,
- manažment likvidity,
- schopnosť vytvárať priestor pre špekulácie,
- zníženie nákladov,
- zabezpečenie väčšej flexibility najmä v oblasti legislatívy, v oblasti diverzifikácie rizika a v oblasti rýchlosti operácií,
- zabezpečenie väčšej ekonomickej kontroly nad geografickou oblasťou.

Význam medzinárodných finančných centier spočíva hlavne v tom, že:

- vytvárajú nové pracovné príležitosti,
- uľahčujú prísun zahraničných investícií,
- kvalitou usporiadanie finančných vzťahov prispievajú k stabilite domácej meny,
- vytvárajú podmienky na ekonomický rast, a tým aj na rast dopytu po vývoze, čo uľahčuje externú liberalizáciu,⁹
- dôsledkom ekonomického rastu prispievajú k zvyšovaniu životnej úrovne obyvateľstva,
- v rámci globálneho trhu podporujú medzinárodný menový systém kvalitou peňažného obehu³

1.6. Medzinárodný menový fond

Je špecializovaná vrcholná nadštátna finančná inštitúcia. Činnosť medzinárodného menového fondu sa datuje od roku 1945, keď 29 krajín podpísalo Dohodu o MMF. V súčasnosti má MMF 190 členských krajín.

Základnými úlohami Medzinárodného menového fondu sú udržiavanie stability medzinárodného menového systému, rozhovory o menových platobných otázkach členských štátov, úverová pomoc pri riešení rôznych problémov, hlavne v súvislosti s platobnou bilanciou. Vytvára podmienky na mnohostranný voľný platobný systém v úsilí

⁹ KOTLEBOVÁ, Jana – CHOVANCOVÁ, Božena. Medzinárodné finančné centrá. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. s. 15 - 16. ISBN 978-80-8078-299-3

napomôcť vyrovnaný rast medzinárodného obchodu pri zvyšovaní zamestnanosti a reálneho HDP.

Pre nás je Medzinárodný menový fond dôležitý pre dohľad, ktorý robí na viacerých úrovniach:

- dohľad na úrovni krajiny – ide o pravidelné konzultácie na bilaterálnom základe medzi zástupcami medzinárodného menového fondu a autoritami príslušnej krajiny. Medzinárodný menový fond vystupuje ako poradca a zberač dát, ktoré následne analyzuje. Výsledkom analýz sú určité zistenia a následné odporúčania pri realizácii jednotlivých krokov.
- dohľad na úrovni globálnej ekonomiky – medzinárodný menový fond pravidelne hodnotí vývoj svetového hospodárstva a vydáva publikácie o hospodárskom výhľade a globálnej finančnej stabilite.
- dohľad na regionálnej úrovni - medzinárodný menový fond organizuje stretnutia so zástupcami regionálnych hospodárskych a finančných inštitúcií, ako sú napríklad Európska centrálna banka, Európska komisia a rôzne iné.¹⁰

Pre náš nasledovný výskum je dôležitá časť, kde medzinárodný menový fond zbiera dáta a konzultuje ich s jednotlivými krajinami. Tieto zozbierané dáta nám umožnia jednoduchšie analyzovať rôzne ukazovatele.

1.7. Kapitálové toky a rozvíjajúce sa ekonomiky

Rozvíjajúca sa trhovú ekonomiku je ekonomika rozvojového národa, ktorý sa čoraz viac angažuje na svetových trhoch. Krajiny, ktoré môžeme považovať za rozvíjajúce sa trhové ekonomiky sú tie, ktoré nemajú charakteristiku rozvinutého trhu. Neplatí to však pre úplne všetky. Postupujúcim vývojom rozvíjajúcej sa trhovej ekonomiky sa zvyčajne stáva viac integrovanou do globálnej ekonomiky. To dokazuje vyššia likvidita na miestnych trhoch s akciami a dlhopismi či zvýšený objem obchodu a priame zahraničné investície.¹¹

¹⁰ KOTLEBOVÁ, Jana – CHOVANCOVÁ, Božena. Medzinárodné finančné centrá. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. s. 97. ISBN 978-80-8078-299-3

¹¹ INVESTOPEDIA. Rozvíjajúce sa trhové hospodárstvo. (Emerging Market Economy) [online]. [cit. 2020-12-20] Dostupné na: <<https://investopedia.sk/2020/10/15/rozvijajuca-sa-trhove-hospodarstvo-emerging-market-economy/>>

V súčasnosti medzi významné rozvíjajúce sa trhové ekonomiky zaraďujeme ekonomiky Indie, Ruska, Mexika, Saudskej Arábie, Brazílie a ekonomiku Číny, ktorej sa budeme aj venovať.

Tradične sa týmto krajinám odporúča, aby nebránili kapitálovým tokom, ale aby sa usilovali o flexibilitu výmenného kurzu a obozretnú fiškálnu politiku tvárou v tvár veľkému prílevu kapitálu. V posledných rokoch sa však čoraz viac uznáva, že rozvíjajúce sa ekonomiky môžu mať proaktívnejší prístup pri kontrole prílevu kapitálu. Môžu nasadiť viacero politických nástrojov vrátane tých, ktoré dokážu aj kontrolovať toky kapitálu. Dôvodom pre kontrolu prílevu kapitálu je viacero. Jeden z hlavných dôvodom je ten, že ekonomika bude menej náchylná na menovú krízu, keď sa toky obrátia alebo aj úplne ustúpia.¹²

Tvorcovia politík v rozvíjajúcich sa ekonomikách majú potenciálne päť nástrojov na riadenie kapitálových tokov a na zmiernovanie akýchkoľvek nepriaznivých dôsledkov. Sú to:

- menová politika (úroková miera),
- fiškálna politika,
- kurzová politika,
- makroprudenciálne opatrenia,
- kapitálové kontroly.

Menová a fiškálna politika môžu pomôcť pri riešení obáv z inflácie a prehriatia ekonomiky vyvolaných prílevom kapitálu. Ak mena nie je podhodnotená je možné použiť devízové intervencie na obmedzenie zhodnocovania meny, ktoré ohrozuje jej konkurencieschopnosť. Ak sa použijú kapitálové kontroly dostatočne široko, môžu podporiť ďalšie použité politiky, či už fiškálnu alebo menovú, tým, že miestami obmedzia príliv kapitálu alebo sa použijú na ciele kontroly slabých miest ako napríklad nesúlady mien a splatností. Krajiny, ktoré zaviedli aj kontrolu odlevu kapitálu môžu tiež tieto obmedzenia zmierniť, aby znížili objem čistých tokov. Tým znížia prehriatie ekonomiky a tlaky na zhodnocovanie meny.¹³

¹² GOSH, Atish – OSTRY, Jonathan – QURESHI Mahvash. Managing the Tide: How do emerging markets respond to capital flows?. Working Paper [online]. 2017, č. 17/69, ISSN 1018-5941. [cit. 2021-01-04]. Dostupné na: < <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/03/27/Managing-the-Tide-How-Do-Emerging-Markets-Respond-to-Capital-Flows-44766>>

¹³ GOSH, Atish – OSTRY, Jonathan – QURESHI Mahvash. Managing the Tide: How do emerging markets respond to capital flows?. Working Paper [online]. 2017, č. 17/69, ISSN 1018-5941. [cit. 2021-01-04]. Dostupné na: < <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/03/27/Managing-the-Tide-How-Do-Emerging-Markets-Respond-to-Capital-Flows-44766>>

1.8. Druhy medzinárodných kapitálových tokov

Poznáme viacero druhov kapitálových tokov. Začlenili sme ich do základných skupín.

1.8.1. Priame zahraničné investície

Priame zahraničné investície označujú kapitálové investície vo forme balíka zahraničnej spoločnosti. Realizátormi priamych zahraničných investícií sú v celosvetovom meradle, až na niektoré výnimky, najmä transnacionálne spoločnosti.

Ak sa rozprávame o priamych zahraničných investíciách, je dobré vedieť, že ide o nákup akcií, reálne investovanie či reinvestovanie zahraničného zisku. Priame zahraničné investície majú podiel na základom kapitáli podniku. Tento podiel umožňuje čiastočné riadenie kapitálu, respektíve má na kapitál podniku efektívny vplyv. Priami investori sledujú najmä dlhodobý výnos aktív, a preto teda majú záujem mať vplyv na riadenie podniku.¹⁴

Priame zahraničné investície sa za posledné roky stali najdôležitejšou formou súkromného nadnárodného financovania rozvíjajúcich sa ekonomík. Z teoretického hľadiska môžeme predpokladať, že priame zahraničné investície môžu zaznamenať vyšší prínos než ostatné formy financovania.¹⁵

1.8.2. Portfóliové investície

Portfóliové investície sú formou medzinárodného toku kapitálu, ktorá je realizovaná pomocou nákupu cenných papierov v zahraničí, teda prostredníctvom mechanizmu kapitálového trhu. Ide o nákup obligácií zahraničných podnikov, vlád a nákup akcií v prípade, že nespĺňajú podmienky zaradenia do priamych zahraničných investícií. Portfólioví investori sa rozhodujú o investovaní na základe strednodobej výnosnosti. Tá závisí od pohybu menových kurzov a pohybov cien cenných papierov.¹⁶

¹⁴ LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. Bratislava: Wolters Kluwer. 2005, str. 548. ISBN 80-8078-063-3

¹⁵ MIRDALA, Rajmund. 2007. *Ekonomické aspekty liberalizácie kapitálových tokov* [online]. In *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, roč. 55, č. 4, 394-410 s. ISSN 0013-3035 [cit. 2021-01-06]. Dostupné na: <https://www.sav.sk/?lang=sk&doc=journal-list&part=article_response_page&journal_article_no=4026&lang_change=sk>

¹⁶ LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. Bratislava: Wolters Kluwer. 2005, str. 548. ISBN 80-8078-063-3

Mnohé štúdie skúmajú rastúci význam portfóliových majetkových investícií na rozvíjajúcich sa trhoch. Väčšina týchto štúdií sa zhoduje na skutočnosti, že portfóliové majetkové investície majú významný pozitívny vplyv na rast celkového outputu.¹⁷

Portfóliové investície sú citlivé na zmeny v ekonomickom prostredí. Preto sú pre portfóliové investície typické, časté aj spätné toky kapitálu. Tieto toky do a z krajín sa premietajú do stavu aktív a pasív portfóliových investícií. Výsledné toky sa teda pohybujú vo vyšších cifrách a v niektorých rokoch dokonca aj zo záporným znamienkom.

Dlhový kapitál predstavuje menej stálu formu finančných tokov, ktoré radíme pod portfóliové investície. Ak nastanú problémy v prijímajúcej ekonomike môže dôjsť aj k veľmi rýchlemu odlevu tejto formy kapitálu. Tento náhly pokles záujmu zahraničných investorov je pravdepodobnejší u krajín, ktoré majú vyšší podiel dlhového kapitálu a nižší podiel priamych zahraničných investícií.¹⁸

Na dlhový kapitál sa môžeme pozerat' z dvoch pohľadov. Snitzer, ktorý sa zaoberá porovnaním „dlhových financií“, tvrdí, že z pozície zahraničného investora je akceptovateľné riziko spojené s dlhovým financovaním menej bolestné, ako v prípade investovania prostredníctvom priamych zahraničných investícií. Druhý pohľad je podľa Cecchettiho. Ten v nich vidí najmä tvorbu dlhu. Priznáva to, že ak sa vzniknutý dlh podarí udržať v určitých medziach môže byť prospešný. Ak sa to však nepodarí, môže vysoké zadlženie viesť až k zničeniu ekonomiky.¹⁹

1.8.3. *Ostatné investície*

Pod ostatné investície zaraďujeme krátkodobý a dlhodobý kapitál so splatnosťou do jedného roka. Zahŕňa súkromné dlhodobé obchodné úvery, vládne úvery a niektoré kapitálové operácie centrálnych bánk.²⁰

¹⁷ MIRDALA, Rajmund. 2007. Ekonomické aspekty liberalizácie kapitálových tokov [online]. In Ekonomický časopis/Journal of Economics, roč. 55, č. 4, 394-410 s. ISSN 0013-3035 [cit. 2021-01-06]. Dostupné na: <https://www.sav.sk/?lang=sk&doc=journal-list&part=article_response_page&journal_article_no=4026&lang_change=sk>

¹⁸ MIRDALA, Rajmund. 2007. Ekonomické aspekty liberalizácie kapitálových tokov [online]. In Ekonomický časopis/Journal of Economics, roč. 55, č. 4, 394-410 s. ISSN 0013-3035 [cit. 2021-01-06]. Dostupné na: <https://www.sav.sk/?lang=sk&doc=journal-list&part=article_response_page&journal_article_no=4026&lang_change=sk>

¹⁹ MIRDALA, Rajmund. Ekonomické aspekty liberalizácie kapitálových tokov v európskych tranzitívnych ekonomikách [online]. Košice: Technická univerzita v Košiciach, 2011, s. 9-199, ISBN 978-80-553-0838-8 [cit. 2021-01-10]. Dostupné na: <http://www3.ekf.tuke.sk/ket/subory/knihy/mirdala_liberalizacia_kapitalovych_tokov.pdf>

²⁰ LISÝ, Ján a kol. Ekonomía v novej ekonomike. Bratislava: Wolters Kluwer. 2005, str. 548. ISBN 80-8078-063-3

1.8.4. Nelegálne kapitálové toky

Metodika platobnej bilancie, ktorú uvádza MMF, je definovaná v manuáli o platobnej bilancii, a hovorí, že platobná bilancia je štatistický výkaz, ktorý za konkrétne časové obdobie systematicky sumarizuje hospodárske transakcie hospodárstva so zvyškom sveta. Základným princípom uplatňovaným na tento štatistický výkaz je princíp podvojného účtovníctva. Aby sa toto pravidlo dalo uplatniť, je potrebné vykonávať tieto kroky:

- každá transakcia musí byť zahrnutá respektíve zaznamenaná dva krát. Raz na strane kreditu a druhýkrát na strane debetu,
- hodnota transakcií musí byť na oboch stranách rovnaká,
- transakcia musí byť zaznamenaná na oboch stranách súčasne.

Ak budú tieto jednoduché pravidlá splnené a nebude medzi nimi žiadny rozdiel, bude platobná bilancia vyrovnaná.²¹

V praxi sa však s vyrovnanou platobnou bilanciou takmer nestretávame. Je to často spôsobené veľkým počtom transakcií, ktoré sa za dané obdobie uskutočnia. Niektoré transakcie sa však nedajú úplne zahrnúť či merať rovnakým spôsobom. Každá transakcia sa môže zaznamenať aj z viacerých zdrojov podľa toho, odkiaľ pochádza, alebo do akého odvetvia smeruje. Údaje o tej istej transakcii získané z dvoch rôznych zdrojov nemusia byť nevyhnutne z hľadiska hodnoty rovnaké. Následne sa vytvorí určitý rozdiel medzi stranou kreditu a debetu. Princíp podvojného účtovníctva však vyžaduje aby sa obe strany rovnali. Preto sa zaviedla položka, ktorú nazývame chyby a omyly, ktorá sa rovná rozdielu medzi sumou kreditov a debetov. Môžeme povedať, že ide o vyrovnávací účet v platobnej bilancii. Ako už názov naznačuje, chyby a omyly zahŕňajú všetky chyby a opomenutia urobené v určitom časovom období. Cieľom každého štatistika v oblasti platobnej bilancie je znížiť chyby a opomenutia na čo najnižšiu možnú sumu. Úplnú rovnosť strany pasív a aktív je ťažké dosiahnuť. Najmä v dnešnej dobe, kedy všetci aspirujú na úplnú liberalizáciu medzinárodných tokov či už tovaru alebo kapitálu.²²

1.9. Motívy odlevu kapitálu

Na realizáciu zahraničných investícií vplyva veľké množstvo faktorov. Tieto faktory môžeme považovať aj za motívy odlevu kapitálu. Môžeme medzi nich zaradiť výber

²¹ Kilimbrada B., Net Errors and Omissions, 2013, Central Bank of Montenegro

²² Kilimbrada B., Net Errors and Omissions, 2013, Central Bank of Montenegro

svetového regiónu a následne konkrétnej krajiny, výber potenciálneho obchodného partnera, výber správnej formy investície či jej výšku a načasovanie.²³

Medzi motívy odlevu kapitálu môžeme zaradiť dosahovanie zisku, diverzifikáciu rizika pri investovaní alebo aj nižšie zdanenie. V rôznych krajinách je aj rôzna miera zhodnotenia kapitálu. Výška zhodnotenia investície je závislá od formy, ktorú investor zvolí. Nie všetky motívy odlevu kapitálu sú ťahané len možnosťou investovania. Niektorí ekonomickí agenti sa snažia len ochrániť svoje aktíva a držia ich v zahraničných menách.

1.10. Dopady odlevu kapitálu

Odlev kapitálu má pre každú krajinu množstvo nevýhod, ktoré zásadne ovplyvňujú celú ekonomiku krajiny. Odlev kapitálu do zahraničia vedie k spomaleniu ekonomického rozvoja. Odlev kapitálu môže mať vplyv aj na mieru nezamestnanosti, keďže ekonomika prichádza o kapitál, ktorý mohol byť použitý na rozvoj. Veľkou nevýhodou je, že odlev kapitálu má nepriaznivý dopad na platobnú bilanciu a potenciálne aj na daňové príjmy krajiny.²⁴

1.11. Volatilita tokov kapitálu

Volatilita je jedna z najdôležitejších veličín, ktoré nám popisujú vlastnosti kapitálového trhu. Volatilita predstavuje tendenciu náhlych, častých alebo výrazných odchýlok. Jednoduchšie povedané, predstavuje kolísavosť ceny, v našom prípade kolísavosť kapitálových tokov.

Menej rozvinuté krajiny vykazujú nízku mieru volatility kapitálových tokov, pretože sa spoliehajú predovšetkým na oficiálne toky. Nízku volatilitu však možno očakávať aj od vyspelých ekonomík. Dôvodom je ich ekonomických výhľad. Ten býva stabilnejší. Dôsledkom toho je, že vzťah medzi ekonomickým rozvojom a volatilitou kapitálových tokov je nelineárny.²⁵

²³ HAZEL, Parcon-Santos. Foreign Exchange Interventions, Capital Outflows, and Financial Vulnerabilities in Selected Asian Emerging Economies, Working paper [online]. 2018, č. 2018-02 Bango Sentral NG Pilipinas. [cit. 2021-02-03]. Dostupné na: <https://www.researchgate.net/profile/Hazel-Parcon-Santos/publication/331703045_Foreign_Exchange_Interventions_Capital_Outflows_and_Financial_Vulnerabilities_in_Selected_Asian_Emerging_Economies/links/5c88c4f2a6fdcc38174faec6/Foreign-Exchange-Interventions-Capital-Outflows-and-Financial-Vulnerabilities-in-Selected-Asian-Emerging-Economies.pdf>

²⁴ KOMOLOV, Oleg. Capital Outflow and the Place of Russia in Core-periphery Relationships, Working paper [online] 2019, roč. 10 č. 3 [cit. 2021-02-03]. Dostupné na: <<https://www.jstor.org/stable/pdf/10.13169/worlrevipoliecon.10.3.0328.pdf?refreqid=excelsior%3A67eef1e08140bdaba019a24ec3b803d6>>

²⁵ CARRASCO, Bruno. MUKHOPADHYAY, Hiranya, GOKARN, Subir. Managing Capital Flows: Issues in Selected Emerging Market Economies. [online]. 2014. New Delhi: Oxford University Press. ISBN-13: 978-

1.11.1. Domáce faktory

Rozlišujeme medzi domácimi makroekonomickými a finančnými faktormi. Uvažované domáce makroekonomické premenné sú HDP na obyvateľa a miera rastu. Tie zároveň aj ukazujú úroveň ekonomického rozvoja ale aj dynamiku krajiny. Ďalším dôležitým faktorom je otvorenosť obchodu, ktorá má za cieľ merať úroveň integrácie na globálne trhy s tovarom.²⁶

Spomínané faktory nám vysvetľujú volatilitu, prečo je ju nutné vnímať aj to čo volatilitu spôsobuje.

1.11.2. Globálne faktory

Rozlišujeme dve sady globálnych faktorov, ktoré ovplyvňujú volatilitu tokov kapitálu. Do prvého z nich zaraďujeme mieru rastu svetového HDP a mieru globálnej likvidity. Do druhej zaraďujeme podmienky v ekonomike USA vrátane inflácie, trojmesačnej sadzby štátnych dlhopisov a hodnoty akciového indexu S&P500 a determinanty úrovni kapitálových tokov v jednom alebo druhom smere. Ich vzťah s volatilitou kapitálových tokov je však nejednoznačný. Je to preto, že globálne faktory, ktoré menia averziu investorov k riziku, v jednom alebo druhom smere, majú tendenciu generovať volatilitu kapitálových tokov. Napríklad pokles rastu svetového HDP a globálnej likvidity, alebo zvýšenie sadzby štátnych pokladničných poukážok v USA pravdepodobne vyvolajú tzv. útek za kvalitou, zatiaľ čo pri pohybe týchto premenných opačným smerom by mal platiť opak.²⁷

0-19-945334-4 [cit. 2021-02-04]. Dostupné na: <<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/89398/managing-capital-flows.pdf>>

²⁶ BROTO, Carmen. DÍAZ-CASSOU, Javier. ERCE-DOMINGUEZ, Aitor. Measuring and explaining the volatility of capital flows towards emerging countries, Working paper [2008], č.0817. [cit. 2021-02-06]. Dostupné na: <<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/08/Fic/dt0817e.pdf>>

²⁷ BROTO, Carmen. DÍAZ-CASSOU, Javier. ERCE-DOMINGUEZ, Aitor. Measuring and explaining the volatility of capital flows towards emerging countries, Working paper [2008], č.0817. [cit. 2021-02-06]. Dostupné na: <<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/08/Fic/dt0817e.pdf>>

2. Cieľ a metodika práce

Cieľom tejto bakalárskej práce je nájsť a analyzovať motívy a dopady odlevu kapitálu z Číny. Pre splnenie hlavného cieľa sme si stanovili čiastkové ciele, ktoré budeme skúmať. Analytickú časť práce sme rozdelili do viacerých častí :

- prvým parciálnym cieľom je priblíženie základných informácií o Číne a jej ekonomike,
- ďalej si priblížime toky kapitálu a rozloženie investícií, teda prílevu kapitálu,
- ďalším parciálnym cieľom je priblíženie volatility a pozrieme sa na jej vývoj a priblížime si čo spôsobuje volatilita,
- za ďalší parciálny cieľ sme si stanovili postupne prejsť vývoj sledovaných investícií, teda priame zahraničné investície, portfóliové investície a ostatné investície.
- na záver práce sa zameriame na nelegálne toky kapitálu.

K vypracovaniu práce budeme používať najmä štatistiky medzinárodného menového fondu, konkrétne platobnú bilanciu. V platobnej bilancii nájdeme všetky potrebné dáta pre náš výskum, ktoré budeme potrebovať. V našom výskume odlev kapitálu berieme ako čisté nadobudnutie aktív. Zameriavame sa na skúmanie priamych zahraničných investícií, portfóliových investícií a ostatných investícií. V platobnej bilancii sa nachádza položka čisté chyby a omyly. Túto položku v našom skúmaní vnímame ako ukazovateľ nelegálnych kapitálových tokov.

Pre účely analýzy budeme pod pojmom prílev kapitálu chápať objem zahraničných investícií do Čínskej ekonomiky. Pri príleve kapitálu ide o čistý nárast zahraničných pasív. Čo sa týka odlevu kapitálu, ten chápeme ako vývoz domácich investícií do zahraničia a v platobnej bilancii ide o čistý nárast zahraničných aktív. Pri vypracovaní práce sme pracovali najmä s grafickými metódami analýzy. Grafy sme tvorili z údajov platobnej bilancie z Medzinárodného menového fondu a tie sme následne analyzovali a posudzovali.

3. Analýza kapitálových tokov v Číne

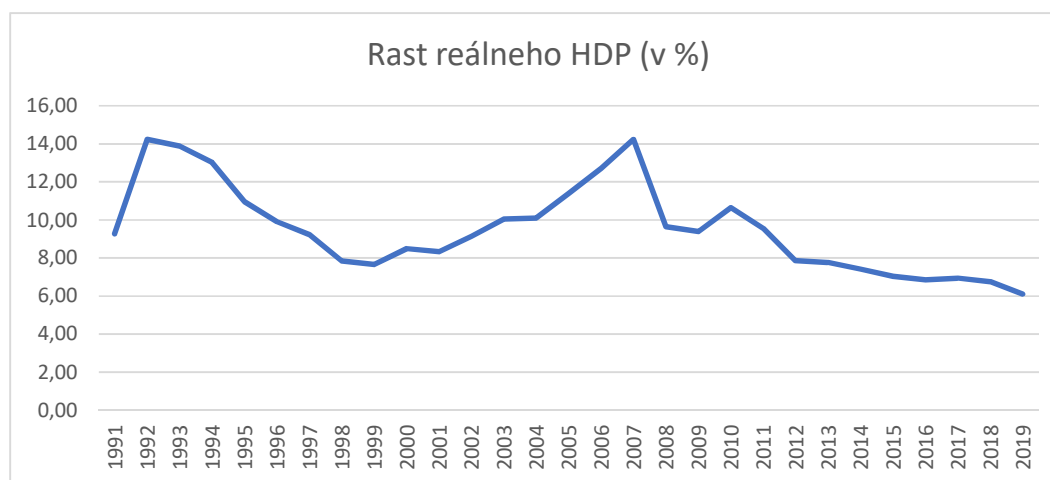
Čínska ľudová republika si udržiava pozíciu druhej najväčšej ekonomiky sveta. Mierne zaostáva za USA podľa nominálneho HDP. Z pohľadu parity kúpnej sily už prebehla USA. Stále sa však považuje za rozvojovú krajinu kvôli jej nízkemu HDP na jedného obyvateľa.

Na úvod si priblížime vývoj čínskej ekonomiky a aktuálne dopady pandémie, ktorá zasiahla nie len Čínu, ale aj celý svet. Analyzujeme si priame zahraničné investície, portfóliové investície, ostatné investície a ich odlevy. Sledujeme aj vzťahy jednotlivých kapitálových tokov s vybranými premennými.

3.1. Vývoj čínskej ekonomiky

Čínska ekonomika rástla vysokým tempom za posledných tridsať rokov. A to aj počas ekonomickej krízy. Od roku 1989 bol priemerný ročný rast HDP na úrovni 9,4 %. Najväčšiu úroveň dosiahol v prvom štvrtroku 1993 a to až 15,4 %. Posledné roky sa niesli v znamení obchodnej vojny Číny s USA a dlhotrvajúcich štrukturálnych problémov ako napríklad klesajúci dopyt v zahraničí, či rastúca cena práce alebo pokles investícií zo zahraničia. To spôsobilo, že v roku 2019 Čína zaznamenala rast len na úrovni 6,1 %. Išlo o najpomalšie tempo rastu za posledných 30 rokov.²⁸

Graf č. 1: Vývoj reálneho HDP (v %) za obdobie od roku 1991 do roku 2019



²⁸ Ministerstvo zahraničných vecí a Európskych záležitostí SR, Ekonomická informácia o teritóriu Čínska ľudová republika [online] 2019. [cit. 2021-02-27]. Dostupné na: <<https://www.mzv.sk/documents/748032/620840/%C4%8C%C3%ADna+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2020>>

Zdroj: Vlastné spracovanie z dát Svetovej banky. Dostupné na internete: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

3.2. Rok 2020

Rok 2020 mal byť pre Čínu rokom ukončenia chudoby a zdvojnásobenia ekonomického rastu. Rok, ktorý mal byť jeden z najúspešnejších rokov sa stal najhorším za posledných 30 rokov. Načasovanie epidémie a hroziaca vlna nezamestnanosti mali vplyv na medziročný pokles ekonomiky o 6,8 % len v prvom štvrtroku 2020. Na negatívny výkon mali dopad aj narušené dodávateľsko-odberateľské vzťahy a klesajúci dopyt v zahraničí. Vláda si dokonca nestanovila ročný cieľ HDP. Odvolávala sa pritom na nepredvídateľný celosvetový ekonomický vývoj. Podľa prognóz Medzinárodného menového fondu však rast HDP v roku 2020 mohol dosiahnuť úroveň až 1 %. Reálna hodnota však aj túto prognózu prekonalala. Tá bola na hodnote 2,3 %. Je to síce najpomalšie tempo rastu za posledné štyri dekády, ale stále je to možné považovať za úspech. Takmer všetky ostatné ekonomiky sveta vykazovali recesiú.²⁹

3.2.1. Pandémia COVID-19

Ako reakciu na pandémiu COVID-19 začala vláda vo februári 2020 uvoľňovať fiškálnu aj menovú politiku. Prvý balík opatrení sa zameral najmä na kontrolu šírenia pandémie a na jej prevenciu. Analytici odhadujú, že fiškálne opatrenia spôsobené opatreniami dosiahnu výšky 5 % HDP, čo predstavuje približne 710 miliárd USD. Následne v marci prišli ďalšie balíčky, ktoré sa zamerali na obnovu produkcie, podporu exportu, stabilizáciu pracovných miest. Tieto balíčky boli hodnote cca 2 % HDP.³⁰

Čína ako prvá krajina oznámila, že vyhrala boj s pandémiou COVID-19. Táto skutočnosť pomôže Číne dotiahnuť sa bližšie na úroveň veľkého rivala, Spojených štátov amerických. Hospodárske následky bez pochyb naklonila rivalitu v prospech Číny. Podľa prognóz by si mala aj ďalšie roky udržať tendenciu rastu ekonomiky.³¹

²⁹ Ministerstvo zahraničných vecí a Európskych záležitostí SR, Ekonomická informácia o teritóriu Čínska ľudová republika [online] 2019. [cit. 2021-02-27]. Dostupné na: <<https://www.mzv.sk/documents/748032/620840/%C4%8C%C3%ADna+-ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2020>>

³⁰ Ministerstvo zahraničných vecí a Európskych záležitostí SR, Ekonomická informácia o teritóriu Čínska ľudová republika [online] 2019. [cit. 2021-02-27]. Dostupné na: <<https://www.mzv.sk/documents/748032/620840/%C4%8C%C3%ADna+-ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2020>>

³¹ HNonline, Pandémia naklonila rivalitu v prospech Číny, v roku 2028 sa stane najväčšou ekonomikou sveta, [online] 2020. [cit. 2021.03.25] Dostupné na: <<https://finweb.hnonline.sk/zahranicna-ekonomika/2271257-pandemia-naklonila-rivalitu-v-prospech-ciny-v-roku-2028-sa-stane-najvacsou-ekonomikou-sveta>>

3.3. Toky kapitálu

Keď chceme lepšie pochopiť, čo vedie k extrémnej volatilitě tokov kapitálu so zameraním na Áziu a konkrétne Čínu, je potrebné čerpať poznatky a pozorovania z celého sveta. Zameriame sa na štyri dôležité trendy v medzinárodných kapitálových tokoch a to:

- zvýšenie veľkosti prílevu a odlevu hrubého kapitálu,
- väčšia veľkosť prílevu hrubého kapitálu v porovnaní s odlevom,
- zvýšenie volatility týchto kapitálových tokov.

Ukazuje sa tiež, že trendy v Ázii sú podobné ako vo zvyšku sveta. S výnimkou toho, že niekoľko ázijských krajín má podstatne väčšie medzinárodné kapitálové toky poháňané cudzincami v porovnaní s tokmi domácich investorov.³²

Pri sledovaní cezhraničných kapitálových tokov Číny budeme vychádzať zo štatistík platobnej bilancie. Platobná bilancia hovorí o tokoch respektíve zmenách aktív a pasív danej krajiny. Možno v nich nájsť štatistiky pre vývoj portfóliových investícií, priamych zahraničných investícií aj ostatných investícií.

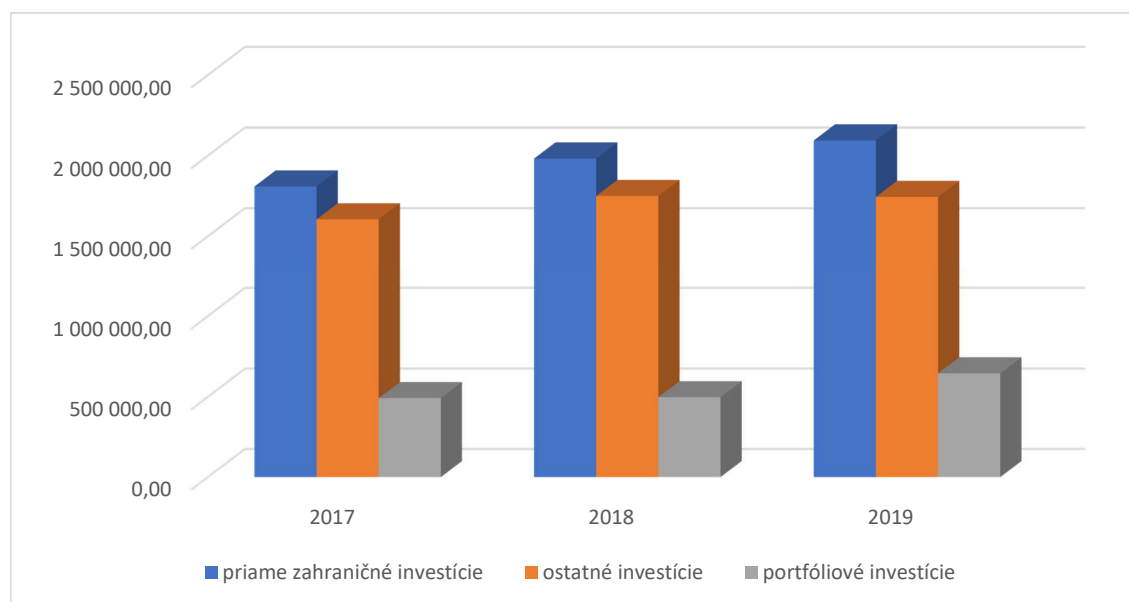
Pre účely tejto analýzy budeme využívať databázy Medzinárodného menového fondu, kde sú vykazované údaje za jednotlivé krajiny v USD.

3.4. Rozloženie investícií na finančnom účte

Na základe údajov z finančného účtu platobnej bilancie Číny sme pozorovali rozloženie investícií. Najväčšiu časť tvoria priame zahraničné investície a to približne 46,7 % v pozorovanom roku 2019. Prvenstvo v rozložení je najmä kvôli výhodám, ktoré majú. Keďže ide primárne o nákup akcií či reálne investovanie, majú investori vplyv na riadení kapitálu vo svojej investícii. Druhú tiež pomerne veľkú časť investícií tvoria ostatné investície. Zaraďujeme sem vládne úvery a súkromné dlhodobé úvery, ktoré sú relatívne bezpečné na investovanie. Ostatné investície tvoria 38,9 % v pozorovanom roku. Najmenšiu časť a to len 14,4 % tvoria portfóliové investície. Ich nevýhodou je riziko, ktoré je spájané s ťažko predvídateľným pohybom menových kurzov a cien cenných papierov.

³² CARRASCO, Bruno. MUKHOPADHYAY, Hiranya, GOKARN, Subir. Managing Capital Flows: Issues in Selected Emerging Market Economies. [online]. 2014. New Delhi: Oxford University Press. ISBN-13: 978-0-19-945334-4 [cit. 2021-02-04]. Dostupné na: <<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/89398/managing-capital-flows.pdf>>

Graf č. 2: Rozloženie druhov investícií za roky 2017, 2018 a 2019



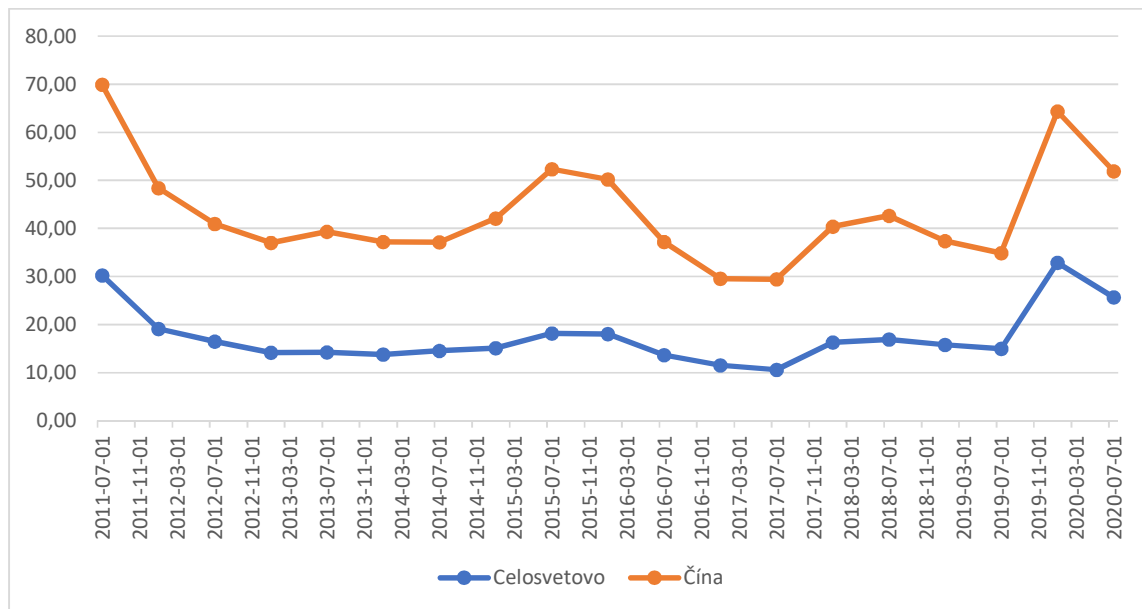
Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

V grafe číslo 2 máme uvedený čistý prílev priamych zahraničných investícií, portfóliových investícií a ostatných investícií. Vývoj rozloženia investícií za posledné roky nám ukazuje, že je nemenný. Zapríčiňujú to najmä ich výhody a nevýhody.

3.5. Vývoj volatility

V predchádzajúcej časti práce sme si vysvetlili čo je to volatilita, čo ju spôsobuje a jej dôsledky. Ako indikátor volatility na finančných trhoch sa používa index CBOE Volatility Index, skrátene VIX. VIX je založený na miere finančnej volatility predajných opcií indexu S&P 500. Keď sa rozprávame o indexe VIX, tak sa rozprávame o volatilita akciového indexu. Nejedná sa teda o priamo volatilitu kapitálu. Pre náš výskum sme sa rozhodli vnímať index VIX ako ukazovateľ volatility, ktorý budeme neskôr porovnávať s odlevom kapitálu z Číny a ako tieto dva faktory spolu súvisia.

Graf č. 3.: Vývoj volatility a porovnanie Čínskej a celosvetovej volatility



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Federal Reserve Bank of St. Louis. Dostupné na <https://fred.stlouisfed.org>

Z grafu číslo 3 môžeme pozorovať, že volatilita za posledný rok výrazne stúpla a neskôr v polovici roku 2020 opäť klesla. Je známe, a aj uvedený graf nám ukazuje, že volatilita výrazne stúpa v obdobiach kríz a šokoch na burzách. V pokojnejších obdobiach vývoja je relatívne nízka.

Na začiatku nášho sledovaného obdobia sa volatilita nachádzala na svojom vrchole. Dôvodom tohto vrcholu je kríza eurozóny. Po tomto vrchole sa volatilita dostala na hodnotu okolo 15 % čo môžeme nazvať aj bežnou hodnotou. Nasledovali kolísavé obdobia. V rokoch 2014 a 2015 sledujeme vysokú volatilitu. Tá súvisela s pádom čínskej burzy. Sledované obdobie zakončujeme vysokým nárastom volatility v roku 2020. Tú spôsobuje najmä celosvetová pandémia Covid-19. Postupné ustálenie pandémie však priaznivo pôsobí na volatilitu a hodnoty pomaly klesajú.

3.6. Vývoj priamych zahraničných investícií

V nasledovných podkapitolách práce si budeme približovať jednotlivé druhy kapitálových tokov. Začneme s najväčšou zložkou medzinárodných kapitálových tokov, teda s priamymi zahraničnými investíciami.

Čínska ekonomika patrí v posledných rokoch k ekonomikám, ktoré patria k najväčším príjmom priamych zahraničných investícií.

Pri sledovaní cezhraničných kapitálových tokov vychádzame zo štatistík platobnej bilancie, ktoré hovoria o tokoch, respektíve o zmenách medzinárodných aktív a pasív. Pre účely našej analýzy boli využité databázy platobnej bilancie Medzinárodného menového fondu, kde sú údaje za jednotlivé krajiny uvádzané v amerických dolároch.

Ak sledujeme transakcie s priamymi zahraničnými investíciami, musíme si predstaviť údaje v databázach. V tomto prípade prílev kapitálu sledujeme na strane pasív ako čistý vznik záväzkov. Odlev sledujeme na opačnej strane teda na strane aktív ako čistá akvizícia finančných aktív.

Tabuľka č. 1.: Vývoj priamych investícií.

Priame investície	Čistý vznik záväzkov - prílev	Čistá akvizícia finančných aktív - odlev	prílev/odlev priamych investícií
2008	171 534,7	56 742,3	114 792,4
2009	131057,05	43889,99	87167,07
2010	243703,43	57953,60	185749,84
2011	280072,22	48420,64	231651,58
2012	241213,87	64963,39	176250,48
2013	290928,43	72970,88	217957,55
2014	268097,18	123129,55	144967,63
2015	242489,33	174390,68	68098,65
2016	174749,58	216424,46	-41674,88
2017	166083,76	138292,77	27790,99
2018	235365,05	143026,58	92338,47
2019	155815,34	97703,44	58111,90

Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

Na vývoj priamych zahraničných investícií sa pozeráme od roku 2008 aby sme sa pozreli na vývoj po kríze. Po kríze v roku 2008 sa globálne znížil objem priamych zahraničných investícií. Za poklesom zahraničných investícií do všetkých oblastí sveta bol celkový pokles ekonomickej aktivity, predovšetkým znížením reinvestovaného zisku a poklesom cezhraničných akvizícií a fúzií.

Od roku 2010 sa prílev priamych zahraničných investícií opäť dostal do rastu. Tento rast môžeme pozorovať v tabuľke vyššie. Rozvíjajúce sa ekonomiky sú veľmi atraktívne pre priame zahraničné investície pre viacero dôvodov. Napríklad vďaka ich vysokému ekonomickému rastu alebo otvorenosti ekonomiky. Najväčší nárast prílevu kapitálu Čína zaznamenala v roku 2011. Nakopnutie ekonomiky po kríze spôsobilo v spomínanom roku výrazný nárast prílevu kapitálu. Tento nárast kapitálu mohla Čína využiť vo svoj prospech a výsledkom mohol byť aj nárast reálneho HDP. V ostatných rokoch bol vývoj premenlivý skôr stagnujúci.

Najvýraznejší odlev kapitálu Čína zaznamenala v roku 2016. Jedným z dôvodov bolo oslabovanie kurzu čínskej meny. Ten nespôsobil len odlev kapitálu ale aj zároveň aj obmedzil prílev priamych zahraničných investícií. Tento vyšší odlev PZI však nebol spôsobený len oslabením kurzu. V roku 2016 dve z najväčších čínskych firiem oznámili veľké akvizície na zahraničných trhoch. Tieto akvizície znamenali veľký, no jednorazový odlev kapitálu, ktorý sa po roku 2016 dostal opäť do lepších čísel a nasledovali ho roky, kde Čína zaznamenala prílev priamych zahraničných investícií.³³

V budúcnosti môžeme očakávať mierny nárast odlevu priamych zahraničných investícií. Čína zvažuje ďalšie akvizície na zahraničné trhy. Avšak Európska únia má obavy a vidí hrozbu ovládnutia európskych firiem čínskymi. Preto sa rozhodla zaujať kritickejšie postavenie proti týmto pokusom ovládnuť európsky trh.³⁴

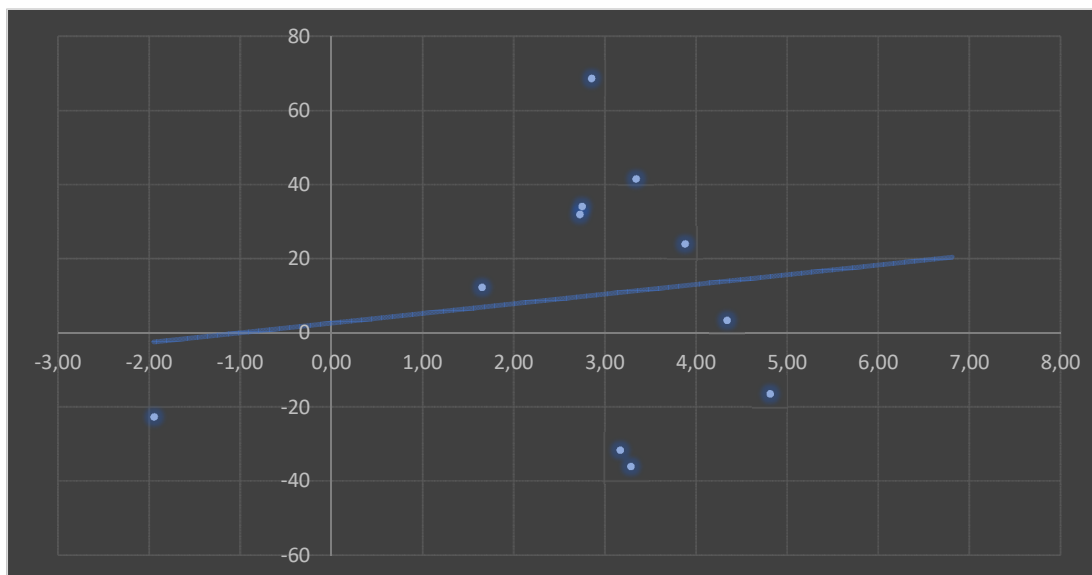
3.6.1. Vzťah HDP a priamych zahraničných investícií

V našom výskume sa pozrieme na vzťah HDP a odlevom priamych zahraničných investícií, ktorý je vyjadrený ako % HDP. Nasledujúci graf nám zobrazuje vývoj tempa rastu HDP spolu s vývojom odlevu priamych zahraničných investícií.

³³ Teraz.sk, Pokles akcií zvýši záujem čínskych investorov o akvizície firiem v EÚ [online] 2020. [cit. 2021.04.28.] Dostupné na: <<https://www.teraz.sk/ekonomika/pokles-akciovyh-trhov-zvysi-zaujem/461034-clanok.html>>

³⁴ Teraz.sk, Pokles akcií zvýši záujem čínskych investorov o akvizície firiem v EÚ [online] 2020. [cit. 2021.04.28.] Dostupné na: <<https://www.teraz.sk/ekonomika/pokles-akciovyh-trhov-zvysi-zaujem/461034-clanok.html>>

Graf č. 4: Vzťah medzi odlevom priamych zahraničných investícií a rastom HDP (v %)

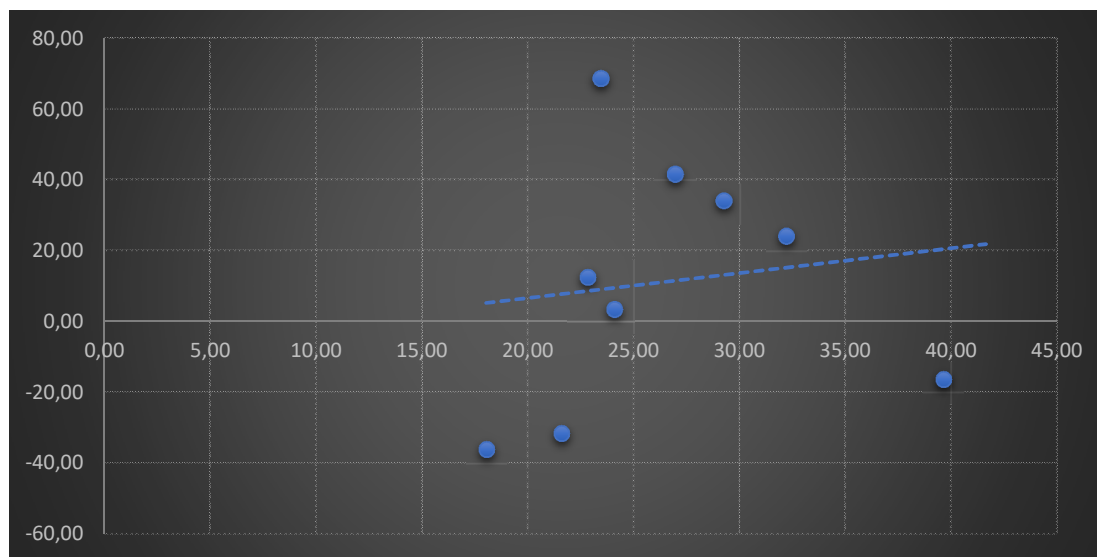


Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

Z grafu číslo 4 môžeme pozorovať vzťah medzi HDP a odlevom priamych zahraničných investícií v percentuálnych bodoch. Môžeme pozorovať výkyvy v raste HDP. Aj napriek týmto výkyvom sa rast HDP drží v kladných hodnotách, čo ukazuje, že čínska ekonomika funguje. V sledovanom období môžeme sledovať kolísavý odlev priamych zahraničných investícií. Z grafu číslo 4 vyplýva, že ak pozorujeme rýchlejšie tempo rastu ekonomiky, tak zároveň pozorujeme aj mierne vyšší odlev priamych zahraničných investícií. Toto pozorovanie možno vysvetliť tým, že pri vyššom raste HDP čínski rezidenti vykonávali viac priamych zahraničných investícií v zahraničí. Pre nás to znamená, že obe sledované veličiny medzi sebou majú mierne pozitívny vzťah a môžu mať na seba vzájomný vplyv. No ťažko sa hodnotí, či priaznivý vývoj HDP spôsobuje, že sa v danom roku zdvihne odlev priamych zahraničných investícií alebo naopak. Teda či odlev zahraničných investícií spôsobuje aj priaznivý vývoj HDP. Existuje možnosť, že medzi sledovanými premennými je reverzná kauzalita. To znamená, že HDP vplýva na odlev priamych zahraničných investícií a následne odlev priamych zahraničných investícií vplýva na rast HDP. Naše skúmanie je však zamerané len na skúmanie vzťahu medzi premennými a nie na skúmanie kauzality medzi nimi.

Rozhodli sme sa pozorovať aj vzťah medzi odlevom priamych zahraničných investícií a volatilitou.

Graf č. 5: Vzťah medzi volatilitou a odlevom priamych zahraničných investícií



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

Z grafu číslo 5 vyplýva, že ak sledujeme vyššiu volatilitu na čínskych trhoch, tak čínski rezidenti vykonali viac priamych zahraničných investícií v zahraničí. Môžeme sledovať podobný vývoj ako v grafe číslo 4. Ak pozorujeme vyššiu volatilitu tak zároveň sledujeme aj vyšší odlev priamych zahraničných investícií. Aj v tomto prípade hodnotíme, že medzi sledovanými veličinami je mierne pozitívny vzťah. Avšak nevieme presne zhodnotiť, či odlev priamych zahraničných investícií vyvoláva vyššiu volatilitu alebo naopak teda, či vyššia volatilita vyvoláva spomínaný odlev priamych zahraničných investícií.

3.7. Vývoj portfóliových investícií

Medzi základné funkcie kapitálových tokov je zabezpečiť alokáciu fondov do oblastí, kde je pravdepodobnejší vyšší výnos. Ekonomicky vyspelé krajiny majú dostatok kapitálu na rozdiel od rozvíjajúcich sa ekonomík. Tie však zväčša disponujú veľkou základňou pracovnej sily. Za týchto predpokladov je možné predpovedať, že väčšie toky kapitálu, najmä prílevy, budú práve v krajinách, ktoré sa radia medzi rozvíjajúce sa.

Ako sme spomínali v predošlých častiach, portfóliové investície sa spájajú s krátkodobými investíciami do majetkových a dlhových cenných papierov. Portfóliovní investori sa zameriavajú predovšetkým na výšku očakávaných výnosov, očakávané riziko i likviditu

investícií. Rozhodnutie investorov investovať do portfóliových investícií často súvisí s diverzifikáciou rizika tým, že vytvoria medzinárodné investičné portfóliá.

Ako aj pri priamych zahraničných investíciách budeme vychádzať z databáz Medzinárodného menového fondu, konkrétne z platobnej bilancie. Tak isto platí, že údaje sú vykazované na strane aktív a strane pasív. Pri aktívach ide o investície domácich investorov v zahraničí, teda nákupom zahraničných cenných papierov. Pri pasívach ide o zahraničné subjekty, ktoré nakupujú majetkové alebo aj dlhové cenné papiere, ktoré sú emitované domácimi subjektmi.

Tabuľka č. 2: Vývoj portfóliových investícií

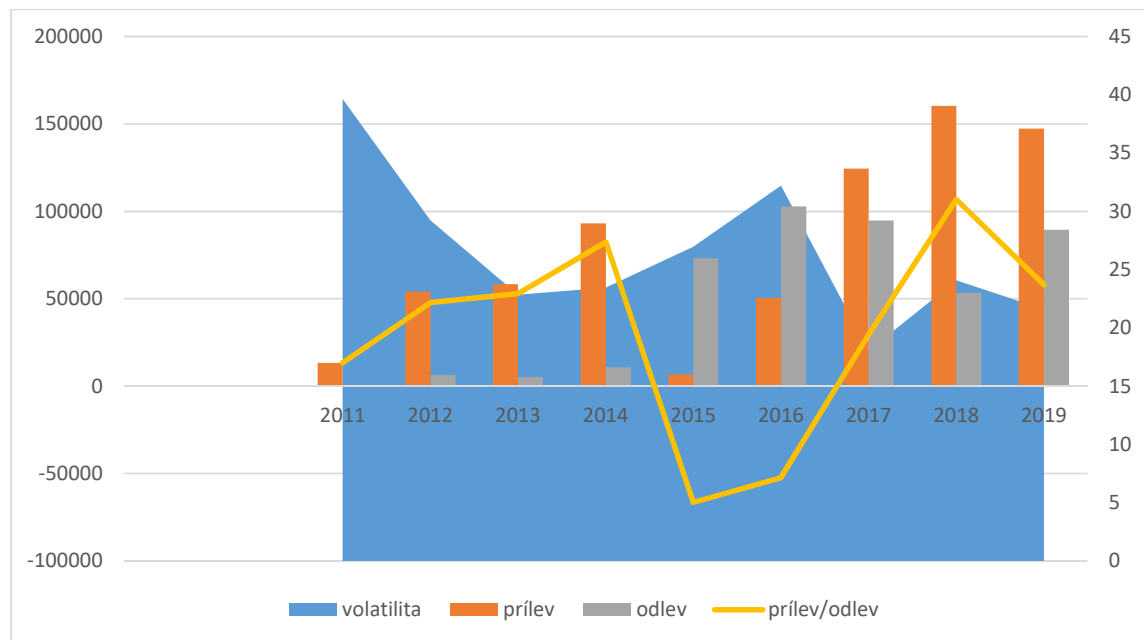
portfóliové investície	prílev kapitálu	odlev kapitálu	prílev/odlev kapitálu
2009	29 613,1	2 525,7	27 087,4
2010	31 680,9	7 642,5	24 038,4
2011	13 391,5	0,0	13 391,5
2012	54 169,9	6 390,7	47 779,3
2013	58 244,1	5 353,0	52 891,1
2014	93 244,2	10 814,7	82 429,4
2015	6 738,9	73 209,0	-66 470,1
2016	50 499,0	102 769,6	-52 270,6
2017	124 301,0	94 803,2	29 497,8
2018	160 381,0	53 507,5	106 873,5
2019	147 366,5	89 418,8	57 947,6

Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

Na prvý pohľad môžeme pozorovať, že vývoj portfóliových investícií je voliteľnejší než vývoj priamych zahraničných investícií. V rokoch po kríze postupne stúpala prílev portfóliových investícií hoci Čína pociťovala mierne stagnujúci dopyt po svojej produkcii. V roku 2011 patrila Čína k ťahúňom svetového hospodárstva. V tomto roku bol pre Čínu rozhodujúci plán na ďalších 5 rokov. V roku 2013 Čínska vláda implementovala rôzne daňové reformy, ktoré mali výrazne napomôcť v ďalšom ekonomickom vývoji. Rok 2013 bol významný aj pre medzinárodne vzťahy. Veľké rokovania prebiehali s Japonskom a Južnou Kóreou o uzatvorení dohody o voľnom obchode. Dohoda bola podpísaná aj s prvou krajinou v kontinentálnej Európe a to so Švajčiarskom. Rôzne reformy pokračovali aj počas ďalších rokov.

V roku 2016 sa zahraničné toky vyvíjali pod vplyvom niekoľkých významných zahraničných udalostí. Jedna z udalostí bola, že Európska únia neudelila Číne štatút trhovej ekonomiky a naopak uvalila antidumpingové clá na oceľarske výrobky používané v rôznych projektoch. To spôsobilo výraznú volatilitu a ovplyvnilo toky kapitálu.³⁵

Graf č. 6: Vývoj portfóliových investícií spolu s volatilitou



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

Graf číslo 6 nám znázorňuje čiastočné prepojenie volatility na prílevy respektíve odlevy portfóliových investícií. V roku 2016 sme zaznamenali neistú dobu s vzhľadom na budúci vývoj ekonomiky, čo spôsobilo vysokú volatilitu. Spolu s vysokou volatilitou na finančnom trhu sme zaznamenali v tomto roku aj odlev portfóliových investícií. Nemožno však tvrdiť, že vysoká volatilita vyvoláva aj odlev portfóliových investícií či kapitálu všeobecne. Ako aj v predchádzajúcom sledovaní aj medzi odlevom portfóliových investícií a volatilitou môže byť reverzná kauzalita. Teda, že odlev portfóliových investícií má vplyv na vysokú volatilitu a následne vysoká volatilita vyvoláva odlev portfóliových investícií.

³⁵ Ministerstvo zahraničných vecí a Európskych záležitostí SR, Ekonomická informácia o teritóriu Čínska ľudová republika [online] 2013. [cit. 2021-04-28]. Dostupné na: https://www.mzv.sk/documents/1110003/1118081/140416_EIT_%C4%8C%C3%ADna.pdf/5b2edfae-d137-41aa-b903-e67682a0b466

3.8. Vývoj ostatných investícií

Pozícia ostatných investícií v platobnej bilancii zahŕňa najmä pohyb úverov či už finančných alebo obchodných a hotovosti. Všetky tieto údaje môžeme zistiť ako aj v predchádzajúcich prípadoch v platobnej bilancii krajiny. Pre lepšiu obraz sme dáta čerpali opäť z dát Medzinárodného menového fondu.

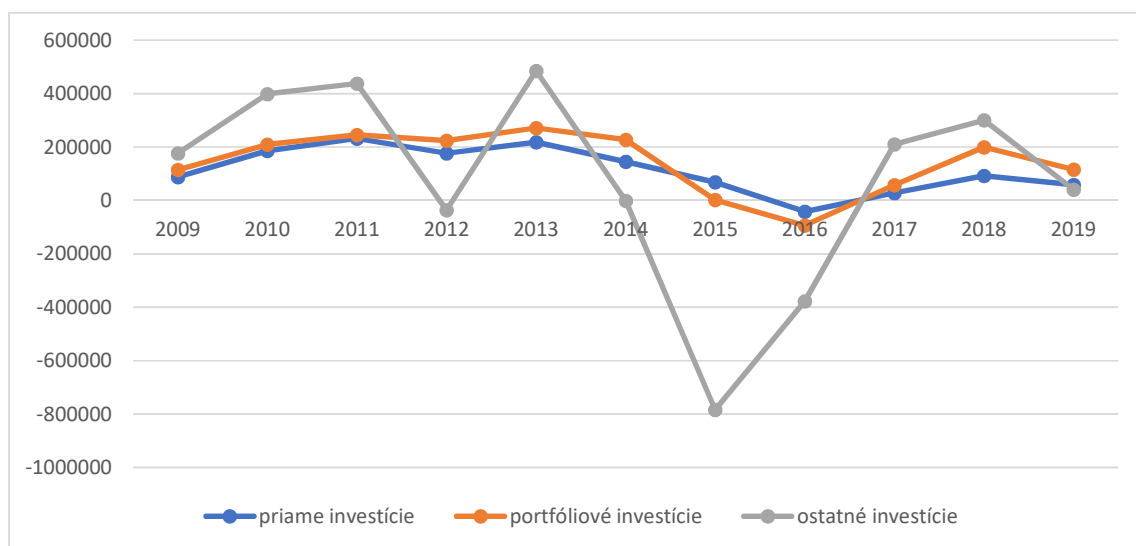
Tabuľka č. 3: vývoj ostatných investícií

ostatné investície	odlev	prílev	percentuálny nárast/pokles odlevu	percentuálny nárast/pokles prílevu	prílev/odlev
2009	-18 414,4	61 824,8	x	x	80 239,2
2010	116 262,0	188 707,9	-731,36	205,23	72 445,9
2011	183 604,1	192 337,5	57,92	1,92	8 733,4
2012	231 680,3	-28 387,6	26,18	-114,76	-260 067,8
2013	141 962,3	214 161,9	-38,72	-854,42	72 199,6
2014	328 909,5	50 151,4	131,69	-76,58	-278 758,1
2015	82 465,3	-351 538,3	-74,93	-800,95	-434 003,6
2016	349 905,8	33 165,1	324,31	-109,43	-316 740,7
2017	100 847,1	152 741,5	-71,18	360,55	51 894,4
2018	141 802,8	121 426,6	40,61	-20,50	-20 376,1
2019	32 291,2	-43 658,7	-77,23	-135,95	-75 949,9

Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

Na prvý pohľad vidíme, že sa nám v tabuľke údajov nachádza priveľa údajov so záporným znamienkom. Ak sa pozrieme na odlev ostatných investícií, údaj so záporným znamienkom nám prezrádza, že čínske firmy viac predávali ich zahraničné aktíva ako nakupovali. Počas celého sledovaného obdobia môžeme pozorovať veľké výkyvy z kladných hodnôt prílevu do veľkých záporných hodnôt odlevu ostatných investícií.

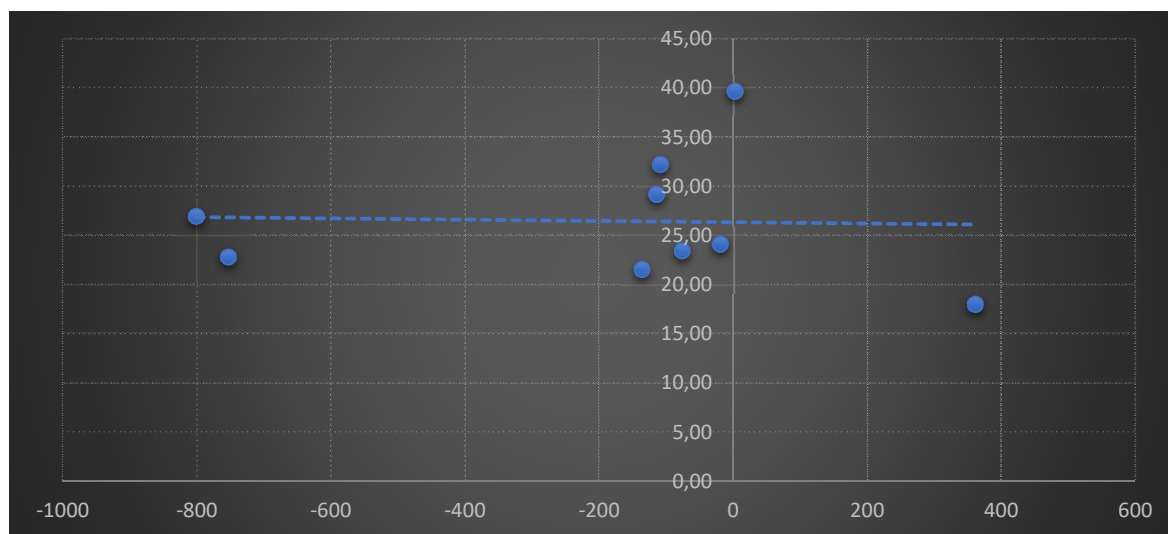
Graf č. 7: Prehľad vývoja čistého prílevu jednotlivých druhov kapitálových tokov



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

Už z predchádzajúcej tabuľky sme mohli sledovať nezvyčajný vývoj a veľké kolísanie jednotlivých druhov kapitálových tokov. Pre porovnanie sme si do vyššie uvedeného grafu vložili nami sledované čisté toky investícií. Teda priame, portfóliové a ostatné. Priame investície a portfóliové investície majú viac menej rovnaký vývoj. Kopírujú svoje vlastné línie. Ostatné investície majú úplne inú líniu vývoja. Keďže ostatné investície sa vzťahujú na obchodné úvery, vládne úvery či niektoré operácie centrálnych bánk, ich volatilnejší vývoj oproti portfóliovým investíciám alebo priamym investíciám nie je až taká prekvapivá. Práve pre ich vysokú volatilitu sme sa rozhodli pozorovať ich vzťah s volatilitou.

Graf č. 8: Vývoj odlevu ostatných investícií a volatility

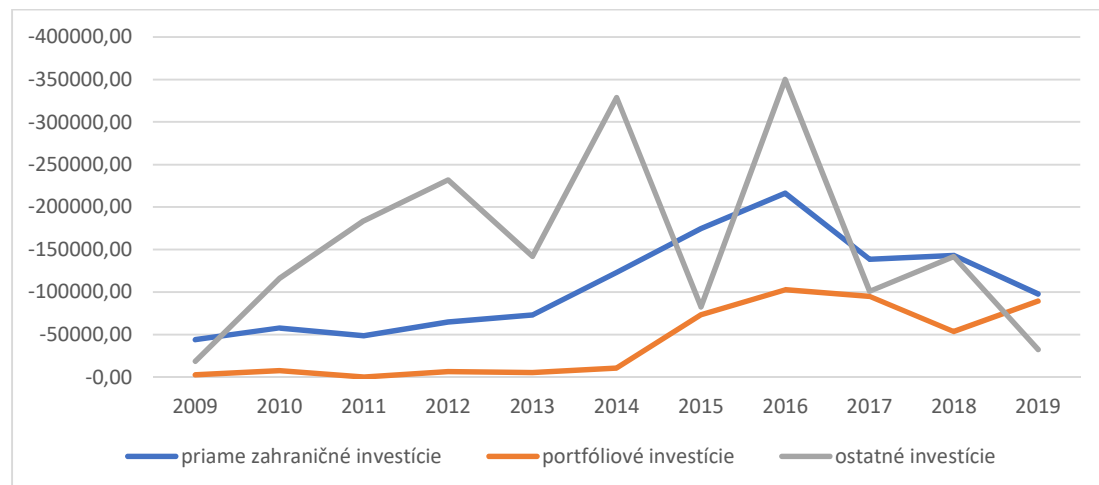


Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

V grafe číslo 8 môžeme sledovať vzťah medzi odlevom ostatných investícií a volatilitou na finančnom trhu. Aj napriek vysokej volatilitate ostatných investícií neexistuje priamy vzťah medzi ostatnými investíciami a sledovaným determinantom, teda volatilitou.

Na záverečné porovnanie sa pozrieme len na odlevy našich pozorovaných kapitálových tokov. Graf číslo 9 nám ukáže vývoj a trend odlevov kapitálových tokov. Každý druh sledovaných kapitálových tokov má svoj začiatok prírastku odlevu kapitálu v inom roku. Ak sa pozrieme na ostatné investície tak sú z pozorovaných tokov najvoliteľnejšie. Pri priamych zahraničných investíciách sledujeme postupné zvyšovanie odlevu kapitálu až do roku 2016. Od toho roku môžeme pozorovať postupné znižovanie odlevu kapitálu. Toto znižovanie odlevu mohlo byť spôsobené expanzívnu menovou politikou, ktorú začala aplikovať. Podobný vývoj sledujeme aj portfóliových investícií. Postupný rast odlevu a v roku 2016 slabnutie tohto trendu. Celkový vývoj všetkých sledovaných investícií nám naznačuje, že trend odlevu kapitálu, konkrétne priamych zahraničných investícií, portfóliových investícií a ostatných investícií, je stagnujúci v posledných rokoch.

Graf č. 9: Vývoj odlevov sledovaných investícií



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

3.9. Vývoj nelegálnych kapitálových tokov

Chyby a omyly by sa mali brať ako indikátor toho, že určité transakcie neboli v platobnej bilancii zaznamenané dobre alebo neboli zaznamenané vôbec. Je dôležité pre každú krajinu ich preskúmať a mala by im byť venovaná pozornosť, aby sa zistilo, či sú jednorazové, alebo trvajú konštantne počas dlhšieho obdobia. Ak je hodnota čistých chýb a omylov perzistentná, jedná sa buď o opakujúcu sa systematickú chybu alebo môže ísť o nelegitímne kapitálové toky.

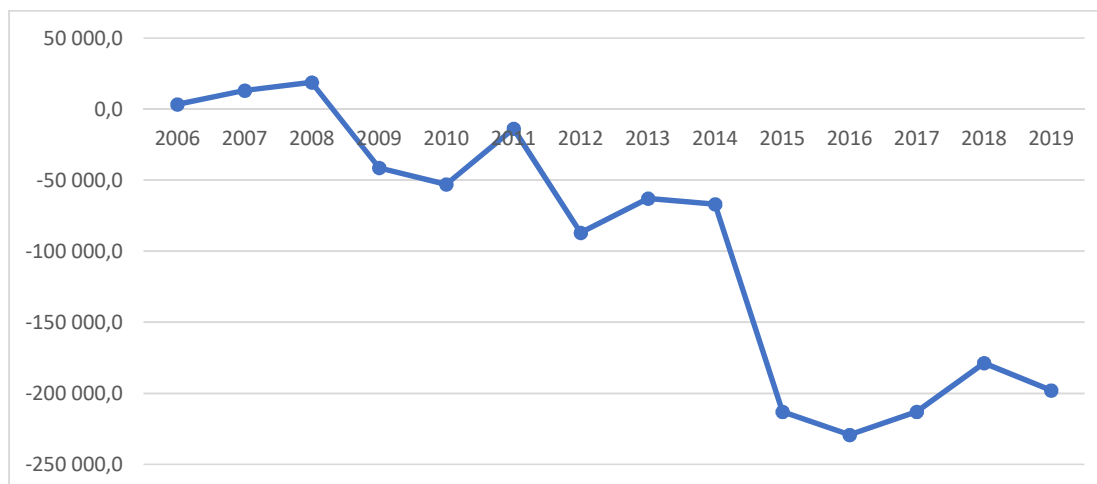
Je potrebné sa v tejto problematike orientovať a ujasniť si, čo znamenajú údaje v platobnej bilancii. Ak je napríklad hodnota rozdielu medzi sumou kreditov a debetov kladná, bude nám hovoriť, že sa podcenili určité kredity alebo sa nadhodnotili debety.

Podstatou položky chýb a omylov nie je len vyrovnáť platobnú bilanciu ale aj hľadanie anomálií, ktoré ovplyvňujú objem chýb a omylov. Sledovanie anomálií je dôležité pre ekonomiky. Môže nám povedať niečo o nedokonalosti samotnej metodiky a potreby jej modernizácie. Okrem toho môže byť pohyb chýb a omylov znakom, že značná časť tokov môže byť nezákonná. Čo pripravuje štát o značnú sumu daní pre ekonomiku v dôsledku rôznych foriem daňových únikov. Môžeme tu hovoriť o druhoch pašovania, nelegálnych obchodoch a daňových únikoch. V skratke hovoríme o sivej ekonomike, respektíve o tieňovej ekonomike.

V medzinárodných publikáciách týkajúcich sa ekonomiky možno nájsť len málo prác na tému čistých chýb a omylov. Nikdy nebola vykonaná veľká analýza pôvodu čistých chýb a omylov a ich vplyv na kvalitu platobnej bilancie. Okrem toho neexistuje presne definovaný strop pre úroveň čistých chýb a omylov, ktorá je prijateľná. V tomto prípade prijateľnosť závisí najmä od kvality argumentov štatistikov pri vysvetľovaní pôvodu nerovnováhy medzi stranou aktív a pasív v platobnej bilancii. Pri určovaní prijateľnej úrovne čistých chýb a omylov sa objavuje dilema, s čím, teda s akým ukazovateľom ich porovnávať. Prvý návrh bol porovnávať ich s celkovými pohybmi na bežných a kapitálových účtoch alebo s deficitom respektíve prebytkom na bežnom účte alebo s tretím ukazovateľom. Najlepší argument je v prospech prvého návrhu, teda to, že všetky transakcie majú vplyv na výskyt chýb. V praxi sa však porovnáva s bilanciou bežného účtu platobnej bilancie.³⁶

³⁶ KILIMBRADA, Boris. Net Errors and Omissions, Working paper [online]. 2013, č. 23 Central Bank of Montenegro. [cit. 2021-04-]. Dostupné na: <https://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/eng/fajlovi/fajlovi_publicacije/radne_studije/net_errors_omissions.pdf>

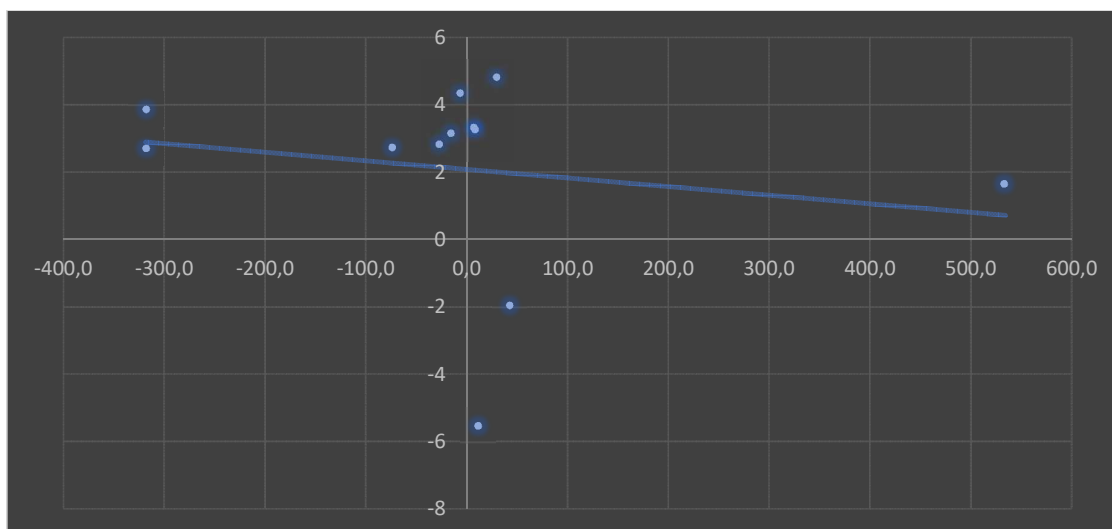
Graf č. 10: Vývoj nelegálnych tokov kapitálu



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

V grafe číslo 10 sledujeme samotný vývoj čistých chýb a omylov. Sledované obdobie sme začali sledovať v roku 2006. Môžeme vidieť, že do roku 2011 sa hodnota položky čistých chýb a omylov pohybuje v bližšom okolí 0, čo predstavuje dobré hodnoty pre Čínu. V tomto období od roku 2006 do roku 2011 môžeme rozprávať o správnej metodike sledovania tokov kapitálu, dokonca o nízkej úrovni sivej ekonomiky.

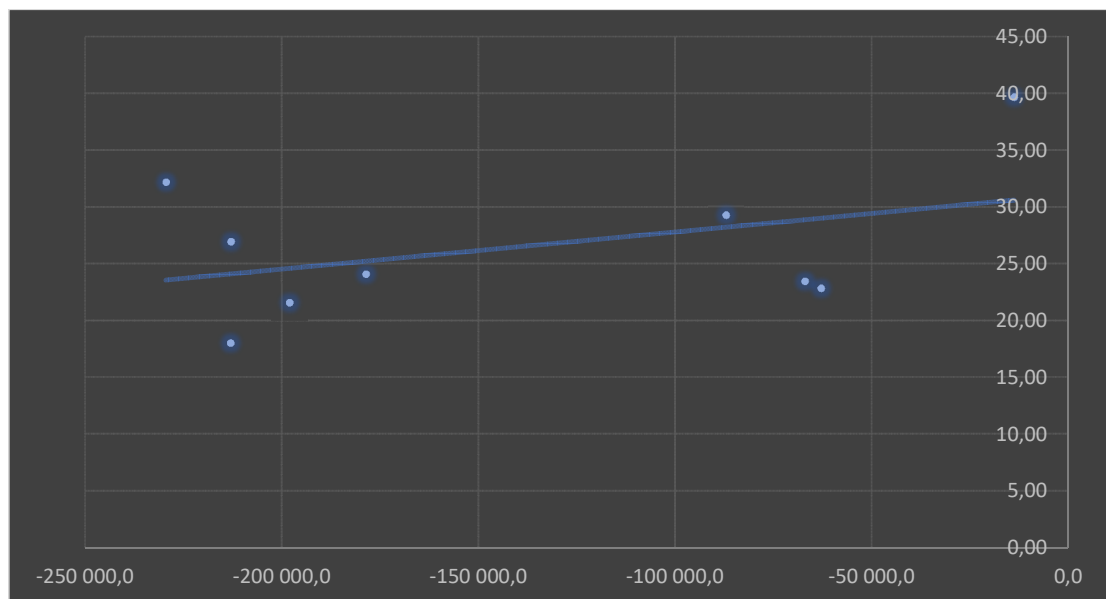
Graf č. 11: Vzťah nelegálnych kapitálových tokov a rastu HDP (v %)



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

V grafe číslo 11 môžeme pozorovať vzťah medzi nelegálnymi kapitálovými tokmi a percentuálnym rastom HDP. Aj napriek vysokému odlevu sa vývoj HDP drží v kladných hodnotách. Z grafu číslo 11 vyplýva, že existuje slabý negatívny vzťah medzi tempom rastu HDP a odlevom nelegálnych kapitálových investícií. Keď pozorujeme rast HDP tak čínski rezidenti mali viac zdrojov, ktoré mohli následne nelegálne investovať mimo čínskej ekonomiky. Nakoľko je pozorovaný vzťah medzi rastom HDP a odlevom nelegálnych kapitálových investícií rozhodli sme sa pozrieť aj na vzťah medzi odlevom nelegálnych kapitálových investícií a volatilitou. V grafe číslo 12 môžeme sledovať vývoj nelegálnych kapitálových tokov a nami vybraného determinanta, teda volatilitou. Môžeme pozorovať, že medzi volatilitou a nelegálnymi kapitálovými tokmi existuje slabý vzťah. Nami zvolené determinanty neovplyvňujú priamo odlev nelegálnych kapitálových tokov. Je pravdepodobné, že odlev sledovaných nelegálnych kapitálových tokov ovplyvňujú iné determinanty.

Graf č. 12: Vývoj nelegálnych kapitálových tokov a volatilitou



Zdroj: vlastné spracovanie z dát Medzinárodného menového fondu. Dostupné na <https://data.imf.org/>

V nami sledovanom období sa pozrieme najmä na obdobie od roku 2014. Od tohto roku sa Čína dostáva do vysokých záporných čísel. V roku 2015 prekonal hodnotu -200 mld USD. Môžeme hovoriť o vysokom odleve kapitálu, ktorý naznačuje vysokú úroveň tieňovej ekonomiky, respektíve vysokú úroveň nelegálneho odlevu kapitálu. Ak Čína ročne od roku

2015 prichádza o približne 200 mld USD, s ktorými mohla disponovať, ide o obrovské straty. Pre čínsku ekonomiku by bolo potrebné viacej sledovať tento abnormálny odlev kapitálových tokov, zisťovať príčinu tohto odlevu a zmeniť metodiku sledovania čistých chýb a opomenutí. Dôvod vysokého odlevu možno hľadať aj v samotnej metodike, ako aj vo všetkých právnych predpisoch, ktoré tvoria akúsi chrbtovú kosť celej metodiky. Existuje veľa dôvodov, možno dokonca aj toľko, koľko je riadkov v celej platobnej bilancii, ktorú uvádza Medzinárodný menový fond a každý jeden údaj môže byť potenciálnym zdrojom nesúladu.

Pri takomto značnom objeme položky čistých chýb a omylov, o akom sa rozprávame, teda približne 200 mld. USD, však nemôžeme povedať, že ide len o chyby v metodike merania. Je veľmi pravdepodobné, že v Číne sa nachádza rozvinutá tieňová ekonomika, ktorá je len ťažko zaznamenateľná. Jej existenciu nám len čiastočne naznačuje veľký objem tokov kapitálu, ktorý sa zaznamenáva na bilančnom účte pod položkou čisté chyby a omyly.

Záver

Hlavným cieľom bakalárskej práce bolo skúmanie motívov a dopadov odlevu kapitálu z Číny. Na dosiahnutie nášho cieľa bolo nutné sa najskôr venovať teoretickému vymedzeniu pojmov. Prvá kapitola bola venovaná teoretickej časti práce. Zadefinovali sme si základné pojmy a nami sledované medzinárodné kapitálové toky. Teda priame zahraničné investície, portfóliové investície a ostatné investície. Venovali sme sa aj nelegálnym kapitálovým tokom.

Hlavná časť práce bola venovaná analýze kapitálových tokov. Na základe grafov sme pozorovali vývoj rôznych typov kapitálových tokov v platobnej bilancii. V našom skúmaní sme sa zamerali aj na skúmanie vzťahu medzi HDP a odlevom priamych zahraničných investícií. Pozorovali sme mierne pozitívny vzťah medzi tempom rastu HDP a odlevom priamych zahraničných investícií a tak isto sme tento pozitívny vzťah sledovali aj medzi odlevom priamych zahraničných investícií a volatilitou.

Pri sledovaní portfóliových investícií sme pozorovali kolísavejšie obdobia prílevu a odlevu portfóliových investícií. Portfóliové investície sme porovnávali s volatilitou na kapitálových trhoch. Pri vysokej volatilitate sme pozorovali aj vysoký odlev portfóliových investícií. Zistili sme, že či už pri HDP alebo volatilitate existuje nejaký vzťah zo sledovanými kapitálovými tokmi.

Skúmanie ostatných investícií nám ukázalo, že zo sledovaných kapitálových tokov sú najvoliteľnejšie. Zaujímavé zistenie bolo, že aj napriek veľkej volatilitate ostatných investícií sme nepozorovali konkrétnejší vzájomný vzťah medzi volatilitou na finančných trhoch a odlevom ostatných investícií.

Najzaujímavejšie zistenie sme objavili pri skúmaní nelegálnych kapitálových tokov. Tu za posledných päť rokov sledujeme veľmi vysoký odlev kapitálu a to približne na úrovni 200 mld. USD ročne. Pre našu prácu to bolo zásadné zistenie. Aj napriek odlevu kapitálu v tokoch, ktoré prehľadne zaznamenáva platobná bilancia, najväčší odlev je pozorovaný práve pri v platobnej bilancii nezachytených nelegálnych kapitálových tokoch. Jedným z dôvodov môže byť pravdepodobne rozvinutá tieňová ekonomika na území Číny. Avšak odlev nelegálnych kapitálových tokov môže spôsobovať viacero rôznych faktorov. Pri nelegálnych kapitálových tokoch sme sa zamerali aj na vzťah s rastom HDP a volatilitou. Vzťah sme našli však len medzi nelegálnymi kapitálovými tokmi a rastom HDP. Ak sa pozrieme na celú prácu pri rôznych typoch kapitálových odlevov sme pozorovali rôzne

vzťahy s rastom HDP a volatilitou. Nemôžeme teda vyvodiť jednotný záver, čo sa týka motívov a dopadov odlevu kapitálu z Číny pre všetky druhy kapitálových tokov.

Na základe všetkých zistení sa domnievame, že čínska ekonomika trpí na odlev kapitálu. Pri pozorovaných kapitálových tokoch, teda pri priamych zahraničných investíciách, portfóliových investíciách a ostatných investíciách pozorujeme za posledné roky znižovanie odlevov. Čína trpí najmä odlevom nelegálnych kapitálových tokov. Mala by sa zamerať na lepšie sledovanie týchto tokov aby porozumela dôvodom prečo dochádza k týmto odlevom. Ak by došlo k zmenšeniu odlevu bolo by to pre čínsku ekonomiku prospešné. Disponovala by finančnými prostriedkami, ktoré by mohla použiť na ďalší rozvoj ekonomiky.

Zoznam použitej literatúry

BROTO, Carmen. DÍAZ-CASSOU, Javier. ERCE-DOMINGUEZ, Aitor. Measuring and explaining the volatility of capital flows towards emerging countries, Working paper [2008], č.0817. [cit. 2021-02-06]. Dostupné na: <<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/08/Fic/dt0817e.pdf>>

CARRASCO, Bruno. MUKHOPADHYAY, Hiranya, GOKARN, Subir. Managing Capital Flows: Issues in Selected Emerging Market Economies. [online]. 2014. New Delhi: Oxford University Press. ISBN-13: 978-0-19-945334-4 [cit. 2021-02-04]. Dostupné na: <<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/89398/managing-capital-flows.pdf>>

FELDSTEIN, Martin – HORIOKA, Charles, Domestic savings and international capital flows. [online].

GORDA, Anak Agung a kol. Social Capital, Spiritual Capital, Human Capital, and Financial Capital in the Management of Child Welfare Institutions [online]. In: *International Journal of Social Sciences and Humanities*, 2018, roč. 2, č. 3, 12-20 s. ISSN 2550-7001. [cit. 2020-12-03]. Dostupné na: <<https://media.neliti.com/media/publications/268715-social-capital-spiritual-capital-human-c-7c713eb6.pdf>>

GOSH, Atish – OSTRY, Jonathan – QURESHI Mahvash. Managing the Tide: How do emerging markets respond to capital flows?. Working Paper [online]. 2017, č. 17/69, ISSN 1018-5941. [cit. 2021-01-04]. Dostupné na: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/03/27/Managing-the-Tide-How-Do-Emerging-Markets-Respond-to-Capital-Flows-44766>>

HALDANE, Andrew. The Big Fish Small Pond Problem [online]. 2011. [cit. 2020-12-01]. Dostupné na: <<https://www.bis.org/review/r110413a.pdf>>

HAZEL, Parcon-Santos. Foreign Exchange Interventions, Capital Outflows, and Financial Vulnerabilities in Selected Asian Emerging Economies, Working paper [online]. 2018, č. 2018-02 Bango Sentral NG Filipinas. [cit. 2021-02-03]. Dostupné na: <https://www.researchgate.net/profile/Hazel-Parcon-Santos/publication/331703045_Foreign_Exchange_Interventions_Capital_Outflows_and_Financial_Vulnerabilities_in_Selected_Asian_Emerging_Economies/links/5c88c4f2a6fdcc38174faec6/Foreign-Exchange-Interventions-Capital-Outflows-and-Financial-Vulnerabilities-in-Selected-Asian-Emerging-Economies.pdf>

HOSPODÁRSKE NOVINY. Pandémia naklonila rivalitu v prospech Číny, v roku 2028 sa stane najväčšou ekonomikou sveta [online]. 2020. [cit. 2021.03.25] Dostupné na: <<https://finweb.hnonline.sk/zahranicna-ekonomika/2271257-pandemia-naklonila-rivalitu-v-prospech-ciny-v-roku-2028-sa-stane-najvacsou-ekonomikou-sveta>>

HRVOĽOVÁ, Božena a kol. *Analýza finančných trhov: peňažné a kapitálové trhy*. Bratislava : Sprint vfra, 2001. 373 s. ISBN 80-88848-86-5

INVESTOPEDIA. Rozvíjajúce sa trhové hospodárstvo. (Emerging Market Economy) [online]. [cit. 2020-12-20] Dostupné na: <<https://investopedia.sk/2020/10/15/rozvijajuce-sa-trhove-hospodarstvo-emerging-market-economy/>>

JUREČKA, Václav a kol. *Makroekonomie*. 2. vyd. Praha : Granda Publishing, 2013. 352 s. ISBN 978-80-247-4386-8.

KILIMBRADA, Boris. Net Errors and Omissions, Working paper [online]. 2013, č. 23 Central Bank of Montenegro. [cit. 2021-01-20]. Dostupné na: <https://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/eng/fajlovi/fajlovi_publikacije/radne_studije/net_errors_omissions.pdf>

KOMOLOV, Oleg. Capital Ourflow and the Place of Russia in Core-periphery Relationships, Working paper [online] 2019, roč. 10 č. 3 [cit. 2021-02-03]. Dostupné na: <<https://www.jstor.org/stable/pdf/10.13169/worlrevipoliecon.10.3.0328.pdf?refreqid=excelsior%3A67eef1e08140bdaba019a24ec3b803d6>>

KOTLEBOVÁ, Jana – CHOVANCOVÁ, Božena. *Medzinárodné finančné centrá*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. 484 s. ISBN 978-80-8078-299-3

LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía v novej ekonomike*. Bratislava: Wolters Kluwer. 2005, str. 548. ISBN 80-8078-063-3

LISÝ, Ján a kol. *Ekonomía*. Praha : Wolters Kluwer, 2016. 624 s. ISBN. 978-80-7552-275-7.

Ministerstvo zahraničných vecí a Európskych záležitostí SR, Ekonomická informácia o teritóriu Čínska ľudová republika [online] 2019. [cit. 2021-02-27]. Dostupné na: <<https://www.mzv.sk/documents/748032/620840/%C4%8C%C3%ADna++ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2020>>

Ministerstvo zahraničných vecí a Európskych záležitostí SR, Ekonomická informácia o teritóriu Čínska ľudová republika [online] 2013. [cit. 2021-04-28]. Dostupné na:

https://www.mzv.sk/documents/1110003/1118081/140416_EIT_%C4%8C%C3%ADna.pdf/5b2edfae-d137-41aa-b903-e67682a0b466

MIRDALA, Rajmund. 2007. Ekonomické aspekty liberalizácie kapitálových tokov [online]. In Ekonomický časopis/Journal of Economics, roč. 55, č. 4, 394-410 s. ISSN 0013-3035 [cit. 2021-01-06]. Dostupné na: < https://www.sav.sk/?lang=sk&doc=journal-list&part=article_response_page&journal_article_no=4026&lang_change=sk>

MIRDALA, Rajmund. *Ekonomické aspekty liberalizácie kapitálových tokov v európskych tranzitívnych ekonomikách* [online]. Košice: Technická univerzita v Košiciach, 2011, s. 9-199, ISBN 978-80-553-0838-8 [cit. 2021-01-10]. Dostupné na: < http://www3.ekf.tuke.sk/ket/subory/knihy/mirdala_liberalizacia_kapitalovych_tokov.pdf>

PASINI, Federico. The international regulatory regime on capital flows. Working paper [online]. 2011. č. 338 [cit. 2020-12-5]. dostupné na: < <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156194/adbi-wp338.pdf>>

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš.; Praha: Grada, 2014. 760 s. ISBN 978-80-247- 3671-6.

TERAZ.SK. Pokles akcií zvýši záujem čínskych investorov o akvizície firiem v EÚ [online]. 2020. [cit. 2021-04-16] Dostupné na: <<https://www.teraz.sk/ekonomika/pokles-akciovych-trhov-zvysi-zaujem/461034-clanok.html>> 33 a 34 cit.