VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

PRÍNOSY INFORMAČNÝCH TECHNOLÓGIÍ
A
HROZBY KLIMATICKÝCH ZMIEN

MENBERE T. WORKIE A KOLEKTÍV

Bratislava 2007

VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:
hosť. doc. Dr. Ing. Menbere Workie Tiruneh, PhD.

AUTORI:
Ing. Daneš Brzica, PhD. (1.6)
Ing. Karol Frank (1.4)
Ing. Boris Hošoff, PhD. (1.5)
doc. Ing. Jan Iša, DrSc. (1.2)
Ing. Saleh Mothana Obadi, PhD. (2.)
doc. Ing. Peter Staněk, CSc. (5.)
Dr.h.c. prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD. (3.1)
prof. PhDr. Monika Šestáková, DrSc. (3.2)
prof. Ing. Milan Šikula, DrSc. (4.)
Ing. Ivana Šikulová, PhD. (1.3)
Ing. Jaroslav Vokoun (1.7)
hosť. doc. Dr. Ing. Menbere Workie Tiruneh, PhD. (1.1, 6.)

RECENZENTI:
prof. Ing. Peter Baláž, PhD.
doc. Ing. Eva Klvačová, CSc.

JAZYKOVÁ ÚPRAVA: PhDr. Katarína Rybanská

TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Mária Lacková

TLAČ: REPRO-PRINT Bratislava

Monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/6048/6: Transformácia svetovej ekonomiky, ekonomický rozvoj a technologický pokrok v ére globalizácie (časti 1.1, 1.5, 4, 5 a 6); projektu VEGA č. 2/6050/6 (časti 1.2 a 1.3) a projektu VEGA č. 2/6049/6 (časť 2).

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, Bratislava 2007
ISBN 978-80-7144-159-5

OBSAH

PREDSLOV 5

EXECUTIVE SUMMARY 7

ÚVOD 16

1. VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY V ROKU 2006 A PERSPEKTÍVY NA ROKY 2007 A 2008 ..... **19**

1.1. Dynamika svetovej ekonomiky v roku 2006 a perspektívy na roky 2007 a 2008: globálny pohľad 19

1.2. Západná Európa: udrží sa priaznivá konjunktúra? 47

1.3. Nové členské štáty Európskej únie a pokrok v ich kvalifikovaní do eurozóny 68

1.4. Vývoj krajín Spoločenstva nezávislých štátov 92

1.5. Súčasné postavenie a výzvy ekonomiky Spojených štátov amerických a Japonska 104

1.6. Narastajúci vplyv Číny na svetovú ekonomiku 130

1.7. India: vychádzajúca veľmoc? 159

2. HLAVNÉ TRENDY VO VÝVOJI SVETOVÉHO OBCHODU **169**

2.1. Vývoj reálneho svetového obchodu v roku 2006 171

2.2. Vývoj reálneho svetového obchodu s tovarmi v roku 2006 podľa regiónov 172

2.3. Ceny ropy na svetových trhoch a ich vplyv na svetovú ekonomiku 181

3. ZÁSADNÉ ZMENY NA FINANČNÝCH TRHOCH A TRENDY V MOBILITE GLOBÁLNEHO KAPITÁLU **192**

3.1. Kľúčové zmeny vo fungovaní svetových finančných trhov 192

3.2. Fúzie a akvizície v kontexte priamych zahraničných investícií: súčasné tendencie a poučenie pre Slovensko 223

4. NOVÉ TRENDY V GLOBÁLNEJ KONKURENCIESCHOPNOSTI **251**
4.1. Pozícia Slovenska v súradniciach globálnej konkurencieschopnosti 251

5. KLIMATICKÉ ZMENY A ICH VPLYV NA SVETOVÝ VÝVOJ **268**

6. PRÍNOS INFORMAČNÝCH TECHNOLÓGIÍ PRE SVETOVÚ EKONOMIKU **292**
6.1. Vzťah medzi informačnými technológiami a ekonomickým rastom:
stručný pohľad na predchádzajúce štúdie 293
6.2. Význam informačných technológií: empirické dôkazy 305

LITERATÚRA **312**

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV **329**

PREDSLOV

Globalizácia patrí v súčasnosti k najfrekventovanejším pojmom. Popri určitej módnosti, ktorá vždy sprevádza nové javy a procesy, to však má hlbšiu a zásadnejšiu príčinu. Je to rýchlosť a prevratnosť zmien spojených s týmto unikátnym procesom, ktorý sa začal v druhej polovici 20. storočia a predstavuje kvalitatívnu transformáciu národných ekonomík a svetovej ekonomiky do novej – globálnej ekonomickej štruktúry. Z charakteru globalizácie vyplýva, že na jej skúmanie už nestačia tradičné metódy výskumu svetovej ekonomiky, ani štandardné metódy skúmania vonkajších ekonomických vzťahov jednotlivých krajín. Špecifické nároky na metódy jej adekvátneho skúmania sú navyše podmienené tým, že nejde len o jednorazový kvalitatívny zvrat vo vývoji svetovej ekonomiky, ale o prebiehajúce kaskádovité reťazenie spojitých kvalitatívnych zmien v čoraz interaktívnejšom fungovaní svetovej ekonomiky a národných ekonomík. Dynamika týchto zmien, nebývalá v predglobalizačnom období, zásadne mení aj význam a vplyv faktora času. Kladie zvýšené nároky na adaptačné procesy firiem, štátov, regiónov, integračných zoskupení a centier svetovej ekonomiky. Fakt, že globalizácia stále prechádza kvalitatívnymi zmenami, a že má nezavŕšený charakter, ktorý sa okrem iného prejavuje aj v tom, že síce prebieha v celoplanetárnom meradle, no rôzne časti svetovej ekonomiky sú do nej vťahované rôznym spôsobom, v rôznej intenzite, pričom ich pozícia sa vo viacerých prípadoch významne mení v čase, kladie nové nároky aj na ekonomický výskum. Nové a nové formy, v ktorých prebieha a v dohľadnej budúcnosti bude prebiehať proces globalizácie, spôsobujú, že aj štatistické údaje často nestačia s ním „držať krok“. Všetko to predstavuje veľkú výzvu pre ekonomický výskum. Vyžaduje od neho, aby venoval systematickú pozornosť skúmaniu už zárodkov a prvých prejavov nových prvkov a tendencií vo vývoji globalizácie. Musí sa usilovať o to, aby svojimi výsledkami dokázal odhaľovať charakter a smerovanie kvalitatívnych premien v čo najväčšom súlade s rytmom ich reálneho

priebehu a tak mohol poskytovať relevantné informácie pre strategické rozhodovanie o cieľoch a prostriedkoch zabezpečovania konkurencieschopnosti. Pre malú krajinu s vysoko otvorenou ekonomikou, akou je Slovensko, majú tieto súvislosti umocnený význam.

Vzhľadom na to, že na Slovensku absentoval druh štúdií, ktoré by pravidelne v koncentrovanej podobe oboznamovali podnikateľskú sféru i širšiu odbornú verejnosť s problémami, príležitosťami a výzvami fungovania svetovej ekonomiky, Ekonomický ústav SAV sa rozhodol reagovať na túto situáciu osobitným dlhodobým projektom, ktorý sa začal realizovať v roku 2006. Predložená štúdia predstavuje druhý realizačný výstup, ktorého cieľom je znovu poskytnúť podnikateľom i tvorcom hospodárskej politiky výber aktualizovaných poznatkov o najnovších trendoch a nových javoch globalizujúcej sa svetovej ekonomiky, relevantných pre kultivovanie konkurencieschopnosti Slovenska.

Účelná realizácia projektu predpokladá aj spätnú väzbu, prostredníctvom ktorej nám hospodárska a hospodárskopolitická prax sprostredkuje informáciu o jej potrebách a námetoch, aby sme v ďalšej etape projektu mohli primerane reagovať a zmysluplne napĺňať jeho cieľ.

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

THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: THE BENEFITS OF INFORMATION TECHNOLOGY AND THE COSTS OF CLIMATE CHANGE

EXECUTIVE SUMMARY

The global economy has been showing significant progress over the past four years with consistent economic growth and relatively minimum turbulence on the financial sector, except some swings in stock prices that were recorded in February and March and then July of this year. By historical context, the past four years on average may be considered as the most successful for the world economy since the 1960s. The good news about the world's recent economic performance is attributed not only to the success of the traditionally high performers (South-East Asian countries and China and India), but also the enormous growth that was recorded in wide-ranging group of industrialized, transition and developing economies with historically poor growth performance in the 1980s and 1990s.

According to estimates by the IMF, the global economy is expected to grow by 4.9% in 2007 and in 2008, which is lower than the 5.4% growth rate that was recorded in 2006 but still substantially higher than the long term growth rates in the past decades. The major explanation for the slowdown in the global economy this year is primarily attributed to the growth bottlenecks of the US economy mostly due to the weakening of the housing markets and consistently growing current account imbalance, mainly both as the result of low savings in the US and high savings in Asia. Nevertheless, despite the high average global growth, this growth rate has not been evenly distributed among countries; rather, there has been a substantial disparity both across countries in the same regions as well as across regional economies.

As far as GDP per capita growth is concerned, during 2006, 92 of the 159 countries for which recent data was available managed to generate income per capita growth of 3 percent or more (UN, 2007, p. 27). What is even more positive about this figure is that 60 of the 92 strong performers are from developing economies, which was not the case in past years. Similarly, only 7 countries have recorded a fall in GDP per capita growth in

2006 and this is almost half that of the 2005 figures. Nonetheless, the same figures show that there are still 47 developing countries that have failed to reach an income per capita growth rate of 3 percent. In the context of the Millennium Development Goals (MDGs) that were set to reduce global poverty by half in 2015 compared to its 1990 level, this implies that these groups of economies may stay short of fulfilling the stated objectives. These seem to suggest that the recent high average economic growth has not generated any visible improvement when it comes to real income per capita convergence, decline in global wealth disparity and poverty, which remain the cardinal setback of the global economy in the years and decades to come.

Can the World Sustain High Economic Growth without the US?

While historically a slowdown in the US economy was almost always quickly translated into a global recession, recent experience seems to support the gradual reduction in the significance of the US economy on the rest of the world, which most analysts acknowledge as evidence for the significant transformation of the world economy from a *bipolar* type (where the world was explicitly divided into poor and rich) to *multipolar* type in which global growth is determined not only by the growth of high income countries but also by other emerging economies. In this respect, there is a consensus that the recent insignificant negative impact of the US economy on other countries maybe linked to the following reasons (IMF, 2007): First, the slowdown in the US economy has been due to US-specific factors (adjustment in the housing market and manufacturing sectors) rather than broad-based, common factors such as rising oil prices or swings on the stock markets that were responsible for earlier downturns. Second, the there is a decline in the significance of the US economy in global demand mainly due to the fall in trade ties with the US for many countries. Third, the improvement in aggregate demand in other transition, developed and developing countries helps to compensate for the fall in the US demand for global export.

While the short term data seem to suggest that the world economy continued to grow further despite the misperformance of the US economy, when one looks at the longer time horizon, the fluctuation in the US economy is rather the major source of global economic turmoil, especially

for countries with strong trade ties with US, like Latin America, the Euro area and other OECD countries. In this context, the empirical results based on a panel data approach (fixed effects models) during the period 1971 – 2005 seem to suggest that a 1% fall in the US growth could cause a 0.16 percentage point decline in global growth, controlling for other factors (IMF, WEO, 2007, p. 136). This figure rises to a 0.92 percentage point decline for countries with strong trade ties with the US. Whereas a 1% decline in growth in the Euro area may cause a 0.1 percentage point fall in the global GDP growth and a 0.22 percentage point decline for countries with strong ties with the Euro area. Similarly, Japan's slowdown by 1% may cause 0.11 percentage point deterioration in global growth.

In contrast to the US, global economic growth has been accelerated by the fastest growing economies, mainly China and India which are estimated to have generated 10.7% and 9.2% respectively in 2006, almost twice that of the average global economic growth. However, growth in these economies is expected to moderate to 10% for China and 8.4% for India in 2007. Likewise, transition economies and other emerging and developing countries have achieved significantly higher economic growth in the past year and they are expected to sustain that in 2007 as well.

What Were the Key Drivers of the Global Economic Growth?

While there is overall moderate growth performance across the world's regional economies, it appears that not only the magnitude of growth but also the sources of growth are different for different regions (groups). In Europe rising domestic demand is considered to be the major engine of growth. Economic indicators seem to suggest that there is an investment boom in Western Europe. Growth in Euro area according to IMF's estimates is expected to be around 2.5%, the fastest since 2000 and higher than expected. The German economy, Europe's largest is expected to grow by 1.8%, up from the 1.3% increase estimated in September 2006. Scandinavian countries, mainly Norway and Sweden are expected to play a key role in European growth, given the booming credit market and tightening labor markets. Moreover, in most European economies, a fall in unemployment

and rise in employment and income spark a long-waited revival in consumer spending. According to Merrill Lynch (2006), “corporate profitability in Western Europe is at a 20-year high” and therefore it is believed that investment will remain the key engine of growth in Europe in 2007 and 2008. However, the growth prospect of the Euro area in 2008 is a bit gloomy in response to policy tightening and the Euro’s appreciation against the US dollar, which might punish European global competitiveness.

In addition, since the gap between actual and potential output is narrowing, inflationary pressures remain a serious concern. It is expected that interest rates will go up further, putting upward pressure on the Euro and punishing the export sector and maybe causing unemployment (the UK’s increased interest rates to 5.75% in July is a case in point). Like in the previous years, housing overvaluation remains a threat to many European economies, especially, Spain, Ireland, France and the UK. As far as Euro area that encompasses 13 European nations is concerned, the IMF raised its forecast for the group to 2.3% this year compared with the September 2006 forecast of 2% (International Herald Tribune, April, 2007). For the Euro area, the 2.6% growth in 2006 was the highest in six years. According to IMF, improved labor-market performance was observed across the group, with unemployment falling to 7.6% at the end of last year, its lowest level in 15 years.

As far as the second largest economy Japan is concerned, the situation has been improving and analysts point out three areas that will keep the Japanese economy on track in the coming year or so (World Flash, 2007; International Herald Tribune, April, 2007). First, corporate Japan remains firmly determined in its drive to raise productivity and global competitiveness. Second, Japan’s corporate sector is able to benefit from extremely easy financial conditions and record cash surpluses. The Japanese economy is expected to grow by 2.3% this year, up from the 2.1% that was expected by the IMF in September 2006. Finally, there is a great degree of pragmatism by policy makers in setting the right monetary and fiscal incentives and hence Merrill Lynch expects the bank of Japan to continue normalizing interest rates, with a call rate of 1.25% by the end of 2008 up from 0.5% currently.

The new member states of the EU have done well in terms of economic growth in 2006 (with exceptionally high growth in Estonia, Slovakia and Slovenia). The major source of growth is said to be a favorable external environment including the upturn in Western Europe and easy access to external financing (IMF, 2007). In addition to the favorable external environment, improving aggregate domestic demand in new member states of the EU has been another key driver of growth. However, the high growth in the past years is expected to moderate in 2007 both due to more restrictive economic policies including rising key interest rates in major advanced economies, among other things.

The Commonwealth of Independent States (CIS) had a strong growth performance in the past years primarily due to higher prices for oil and other commodities, like gas and metals. This significant growth performance has been accompanied by improvement in domestic demand and increasing capital inflows mainly to Russia and Kazakhstan while the remainder of smaller economies in the CIS continued to be dependent on official financing and remittances (mainly from Russia) to generate economic growth.

China, currently one of the world's fastest growing economies, will grow by 10% this year, its fifth year of double-digit growth driven primarily from foreign investment and export expansion. However, this growth is expected to fall to 9.5% in 2008. One of the major problems of the Chinese economy is that investment has been accelerated by high liquidity, which has been inflated by the central bank efforts to stem upward pressure on the exchange rate. Rapid credit expansion threatens to exacerbate oversupply in the economy and create a new generation of non-performing loans in the banking system (World Flash, 2007; IMF, 2007). This may press the government to tighten economic policy, which will cool down the economy and reduce its growth in 2008 and beyond.

Similarly, the second most populous economy India is expected to perform well in 2007 as it did in the past few years. The IMF scaled up its Indian forecast to 8.4% from the September 2006 projection of 7.8%. Other emerging and developing economies are expected to achieve high economic growth in 2007. IMF estimates suggest that Latin American economies may grow by 4.9% this year and 4.2% in 2008, down from 5.5% average

growth in 2006 mainly due to moderate prices of oil and metals. Middle East economies are expected to grow by 5.5% this year and next year, which is 0.5% lower compared with last year. The two major notorious problems of the region are possible fall in oil prices and geopolitical uncertainty as result of the ongoing war in Iraq, the instability in Lebanon, Palestine and Sudan and the no war, no peace situation in Iran. When it comes to Africa, on average the continent is expected to grow by 6.2% this year and 5.8% next year. The poorest economic group, sub-Saharan Africa is projected to grow by 6.8% in 2007 and 6.1% next year. However, given the magnitude and depth of poverty in the region, this growth is unlikely to bring about fundamental changes in the living standards of the vast majority of the region's rapidly growing population.

No Significant Improvement on the Global Labor Market

On the social front, despite significant success in growth, global unemployment continues to be one of the most serious challenges of the world economy. According to estimates by the ILO (2007), between 1996 and 2006 the number of people unemployed has increased by almost 20% (from 161 million to 195 million). That unemployment increased during a global economic boom seems to suggest that unemployment may sustain and even worsen in the coming years or so. The most successful group in terms of improvement in the unemployment rate is the Euro area where the rate reached 7.6% in 2006, which is the lowest in 15 years. However, by advanced economies standard, such as the US, Japan and Canada, the unemployment rate in Europe turns out to be a critical concern mainly given the rising problem of an ageing population. Nevertheless, by a global standard, high unemployment and lower labor participation rate remain to be the major bottlenecks in the Middle East, Africa, Latin America and South Asia.

What are the Major Risks ahead for the Global Economy?

Despite the current heyday of global economic recovery, the world economy may get into trouble in the near future due to various risks. In this respect, the Global Risk Network identified 23 core global risks to the world

economy over the next 10 years (See Global risks 2007: A Global Risk Net Work Report, 2007).[1] These global risks have been classified into four categories. The first one is economic risk, which encompasses oil price shocks (energy supply interruptions), the long-term rising current account imbalance and a potential subsequent fall in the US dollar; the overheated Chinese economy and its potential hard landing, which may give rise to protectionism; fiscal crises due to rising demographic pressures and a subsequent rise in tax rates which might punish future growth; and a blow up in asset prices and growing corporate indebtedness.

The second risk category is the one linked to geopolitical disorders stemming from a continuing threat from international terrorism; proliferation of weapons of mass destruction; failed and failing states, which could serve as fertile grounds for harboring terrorism; and the ongoing political turmoil in the Middle East. The third category of risks are classified as technological, which may cause enormous harm to the world economy as the result of, for example, a breakdown of critical information infrastructure by any form of terrorist attack causing a domino effect and subsequently paralyzing power and water supplies, transportation, telecommunication, and banking and finance services.

The last and highly alarming group is environmental risk, which is linked to global warming, loss of fresh water services, and natural catastrophes associated with earthquakes and inland flooding, which have caused and would continue to cause disruption in production, distribution, communication and other logistic services.

The combinations of these and other risks to the global economy are considered as a wake-up call for the international community. Given the scale of these risks and the damage they may cause, comprehensive and genuine global policies to protect the environment are no longer a matter of choice but a question of survival for humanity.

As far as the structure of the book is concerned, it is divided into 7 chapters. Chapter 1 discusses the performance of the world economy in 2006 and perspectives for 2007 and 2008.

---

[1] Also see, IMF, World Economic Outlook (2007); United Nations Social and Economic Survey Report (2007); among others.

In part 1.1, Menbere Workie Tiruneh critically looks into the magnitude and sources of global and regional economic growth (on aggregate) and the challenges and risks that they face in the near future with emphasis on the changing nature of "automatic" global-economic-policy adjustment trends emerging from the pressure of globalization.

In part 1.2, Jan Iša deeply evaluates the current economic dynamics in Western Europe in general and the Euro area in particular and confronts the extent to which the current growth patterns in the Euro area may sustain given the challenges arising from the failure of policy synchronization in the Euro area (monetary policy being coordinated by the European Central Bank while fiscal policy remains decentralized).

In part 1.3, Ivana Šikulová addresses the economic performance and experiences of the countries that have adopted the Euro and the challenges and opportunities of the new EU member states that are planning to abandon their domestic currencies and use the Euro in the near future.

In part 1.4, Karol Frank looks at the recent and future economic performance and the peculiar constraints of the Commonwealth of Independent States (CIS) and indicates the diverse nature of the group from social, political, and ethnic perspectives.

In part 1.5, Boris Hošoff explores the current positions and challenges of the two biggest economies in the world, the USA and Japan; the external and internal factors that affect the two economies, and discusses the factors that drive Japan out of recession on the one hand and the US into potential recession on the other hand.

In part 1.6, Daneš Brzica, in detail addresses China's global economic position, its growth strategies, internal dynamics in recent periods and the challenges it faces in the future. In the last part of this chapter, Jaroslav Vokoun compares and contrasts the paradox of India's continuously increasing global economic role on the one hand and its growing degree of income inequality and poverty on the other hand.

In chapter 2, Saleh Mothana Obadi investigates the major dynamics in international trade that encompasses regional and territorial trends and shows the critical role oil prices play in deterring long term global economic growth.

Chapter 3 is devoted to exploring the new issues and controversies that have changed the nature of the global financial system.

In part 3.1, Rudolf Sivák critically looks into the new dynamics and the subsequent risks of the current global financial system and discusses how innovations on the money and capital markets have led to continuous fluctuations in the market values of financial assets.

In part 3.2, Monika Šestáková analyzes the growing significance of and incentives for takeovers and acquisitions as global investment strategies in the context of foreign direct investment and discusses the implications of these strategies for policy makers in Slovakia.

In chapter 4, Milan Šikula critically evaluates the position of Slovakia in the context of selected global competitiveness indicators where in most of the indicators Slovakia seems to be lagging behind most of the EU-25 countries and he stresses that there is an urgent need to mobilize resources towards building a knowledge-based economy.

In chapter 5, Peter Staněk underscores the disastrous consequences of global climate change not only to the world economy but also to wide-ranging issues of human life and underlines the urgency of coordinated global action to avert the tragedy humanity might face otherwise.

In chapter 6, Menbere Workie Tiruneh empirically investigates the role investment into information technology (IT) has played in the world economy in the past years, and both his empirical results and previous other studies seem to support the well-known theoretical assumption that investment into IT boosts growth through a gain in productivity, effects resulted from high value-added IT products as well as the network effects stemming from producing and effectively using IT capital.

Menbere Workie Tiruneh
Editor and project coordinator

ÚVOD

Monografia *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Prínosy informačných technológií a hrozby klimatických zmien* prichádza ako ďalšia – v poradí druhá publikácia z dlhodobého projektu Ekonomického ústavu SAV v Bratislave. Má rovnaký cieľ ako prvá, a to analyzovať a kriticky zhodnotiť, s čím v roku 2006 svetová ekonomika zápasila, a podrobne analyzovať, aké prekážky bude musieť prekonať v roku 2007 aj v ďalších rokoch. Monografia je zameraná predovšetkým na detailné zmapovanie a zhodnotenie makroekonomického vývoja tak globálnej ekonomiky ako celku, ako aj jej jednotlivých regiónov, resp. zoskupení a má poukázať na nevyhnutnosť synchronizácie globálnej makroekonomickej politiky, ktorú vnucuje proces globalizácie a z toho vyplývajúce možné implikácie nielen tvorcom hospodárskej politiky, ale aj podnikateľskému sektoru v Slovenskej republike.

Séria publikácií okrem analýzy uvedených aspektov svetovej ekonomiky prináša vybrané tzv. horúce problémy (*hot issues*) v každom roku. V tomto roku monografia prinesie dva tematické okruhy, ktoré majú opačný efekt na svetovú ekonomiku: prínos informačných technológií a hrozby klimatických zmien. V monografii vychádzame z viacerých publikácií vrátane World Economic Outlook (IMF); World Economic Situations and Prospects (UN); International Labor Organization (ILO); OECD Economic Outlook; EUROSTAT; UNCTAD a z ďalších národných a medzinárodných publikácií, ktoré uvádzame na konci predkladanej monografie.

Pokiaľ ide o štruktúru monografie, je rozdelená na 6 kapitol. Prvá kapitola podrobne analyzuje dosiahnuté výsledky a prekážky svetovej ekonomiky v roku 2006 a očakávania na roky 2007 a 2008. V tomto zmysle je kapitola rozdelená na 7 častí.

V časti 1.1 Menbere Workie Tiruneh kriticky zhodnocuje úspechy a zlyhania svetovej ekonomiky i možné riziká v najbližších rokoch, analyzuje rozdiely

vo veľkosti a zdrojoch ekonomického rastu tak z pohľadu agregátnej globálnej ekonomiky, ako aj regiónov či zoskupení a poukazuje na trendy „automatického“ prispôsobovania sa hospodárskej politiky vývoju svetovej ekonomiky pod tlakom procesu globalizácie.

V časti 1.2 Jan Iša podrobne analyzuje súčasnú dynamiku hospodárskeho vývoja v západnej Európe a v eurozóne a kriticky hodnotí, do akej miery je súčasný trend vývoja, najmä v eurozóne, udržateľný v podmienkach nejestvujúcej, resp. len čiastkovej synchronizácie hospodárskej politiky, v ktorom existuje síce koordinácia menovej politiky Európskou centrálnou bankou, avšak fiškálna politika naďalej ostáva decentralizovaná v rukách národných vlád.

V časti 1.3 sa Ivana Šikulová zaoberá trendmi hospodárskej výkonnosti a skúsenosťami krajín, ktoré zaviedli jednotnú menu euro, a z toho vyplývajúcimi výzvami a príležitosťami pre nové členské štáty Európskej únie, ktoré sa pripravujú v najbližších rokoch tiež prijať jednotnú menu euro.

V časti 1.4 Karol Frank zhodnocuje súčasný a budúci makroekonomický vývoj krajín Spoločenstva nezávislých štátov a poukazuje na odlišnosti tohto integračného zoskupenia z hľadiska sociálnej situácie, politickej orientácie a etnickej kompozície.

V časti 1.5 Boris Hošoff prezentuje súčasné postavenie a budúci vývoj dvoch najväčších ekonomík sveta: USA a Japonska, rozoberá interné a externé faktory, ktoré vytiahli japonskú ekonomiku z recesie, a naopak, tie faktory, ktoré môžu doviesť USA k recesii.

V časti 1.6 Daneš Brzica podrobne rozoberá postavenie Číny vo svetovej ekonomike, stratégie jej vysokého ekonomického rastu, interné dynamiky v súčasnom období, ako aj výzvy a príležitosti tejto najľudnatejšej krajiny sveta v najbližších rokoch.

V poslednej časti 1.7 Jaroslav Vokoun porovnáva a upozorňuje na paradoxy síce čoraz zvyšujúcej sa úlohy indickej ekonomiky vo svetovej ekonomike na jednej strane, avšak na jej zlyhania z hľadiska narastajúcej miery príjmovej nerovnosti a chudoby na strane druhej.

V druhej kapitole Saleh Mothana Obadi hodnotí kľúčové faktory dynamiky medzinárodného obchodu z hľadiska tak regionálneho, ako aj teritoriálneho

vývoja a poukazuje na súvislosti a implikácie narastajúcich cien ropy pre svetovú ekonomiku v najbližších rokoch.

Tretia kapitola mapuje a zhodnocuje zásadné zmeny vo fungovaní svetových finančných trhov a v mobilite globálneho kapitálu.

V časti 3.1 Rudolf Sivák prezentuje nové, a miestami kontroverzné trendy a riziká, ktoré sú spojené s fungovaním súčasného globálneho finančného systému, a upozorňuje na výkyvy hodnôt finančných aktív aj z dôvodov fluktuácie menových kurzov, najmä USD.

V časti 3.2 Monika Šestaková poukazuje na význam a motivácie narastajúcich trendov vo fúziách a v akvizíciách vo svetovej ekonomike ako kľúčových investičných stratégií v kontexte priamych zahraničných investícií a zdôvodňuje možné implikácie týchto stratégií pre tvorcov hospodárskej politiky Slovenskej republiky.

Vo štvrtej kapitole Milan Šikula na základe vybraných indikátorov konkurencieschopnosti kriticky zhodnocuje pozíciu Slovenskej republiky, podľa ktorých Slovensko zaostáva vo viacerých oblastiach v rámci EÚ 25, a zdôrazňuje nevyhnutnosť mobilizácie zdrojov na budovanie vedomostnej ekonomiky.

V piatej kapitole Peter Staněk predostiera a podrobne analyzuje hrozby, ktoré vyplývajú z prudkých klimatických zmien nielen pre svetovú ekonomiku, ale aj v širších súvislostiach pre ľudstvo vôbec, a upozorňuje na naliehavosť globálneho konsenzu, aby sa minimalizovali negatívne efekty tejto hrozby v budúcnosti.

V poslednej kapitole Menbere Workie Tiruneh na základe použitia ekonometrických modelov upriamuje pozornosť na prínosy investícií do informačných technológií (IT) pre svetovú ekonomiku, ktoré pramenia z vysokej pridanej hodnoty IT produktov, sieťových efektov a vysokej produktivity práce vyplývajúcej z efektívneho využitia IT kapitálu.

1. VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY V ROKU 2006 A PERSPEKTÍVY NA ROKY 2007 A 2008

1.1. Dynamika svetovej ekonomiky v roku 2006 a perspektívy na roky 2007 a 2008: globálny pohľad

Vývoj svetovej ekonomiky z hľadiska ekonomického rastu bol v roku 2006 tak ako v predchádzajúcich troch rokoch veľmi priaznivý. Z historického hľadiska je možné predchádzajúce roky považovať za jedny z najlepších po šesťdesiatych rokoch minulého storočia. Odhady Medzinárodného menového fondu (IMF, 2007) a iných inštitúcií naznačujú, že ekonomický rast sveta by mal v rokoch 2006, 2007 a 2008 dosiahnuť 4,9 %, čo je síce menej v porovnaní s rokom 2005, keď svet zaznamenal ekonomický rast na úrovni 5,4 %, ale v porovnaní s dlhodobým priemerom je možné súčasný ekonomický rast považovať za významný pokrok (pozri grafy 1.1 a 1.2). K hlavným faktorom, ktoré viedli k spomaleniu rastu svetovej ekonomiky, patrí pokles ekonomického rastu v Spojených štátoch amerických, najmä vplyvom nepriaznivého vývoja cien nehnuteľností, kde došlo k výraznému zníženiu dopytu. Tak ako v mnohých predchádzajúcich dekádach, aj v rokoch 2006 a 2007 došlo k disparitám z hľadiska ekonomického rastu. Rovnako existujú rozdiely, pokiaľ ide o kľúčové determinanty ekonomického rastu v rôznych regiónoch, zoskupeniach či krajinách v rámci tých istých regiónov či zoskupení.

Cieľom tejto kapitoly monografie je analyzovať vývoj svetovej ekonomiky v roku 2006 a poukázať na perspektívy a súvislosti jej ďalšieho vývoja v nasledujúcich rokoch. Dôraz sa bude klásť na veľkosť a zdroje ekonomického rastu, meniaci sa vplyv tradičných vyspelých ekonomík na globálny rast a iné vybrané ukazovatele, na udržateľnosť súčasného globálneho rastu v kontexte makroekonomickej stability a vonkajšej rovnováhy, situáciu na trhu práce v rôznych regiónoch a v neposlednom rade poukážeme na možné riziká, výzvy a neistoty vo vývoji svetovej ekonomiky v nasledujúcich rokoch.

Podrobné analýzy pre jednotlivé regióny či vybrané krajiny budú nasledovať v ďalších kapitolách tejto monografie.

Box 1.1

Medzinárodná klasifikácia skupín krajín (zoskupenia) podľa Medzinárodného menového fondu

VYSPELÉ EKONOMIKY PODĽA ČLENENIA				
HLAVNÉ MENOVÉ OBLASTI				
Eurozóna	Japonsko	USA		
OSTATNÉ SKUPINY				
Eurozóna				
Belgicko	Grécko	Luxembursko	Rakúsko	
Fínsko	Holandsko	Nemecko	Španielsko	
Francúzsko	Írsko	Portugalsko	Taliansko	
Novoindustrializované ázijské ekonomiky				
Hongkong	Kórea	Singapur	Taiwan	
Hlavné vyspelé ekonomiky				
Francúzsko	Kanada	Taliansko	Veľká Británia	
Japonsko	Nemecko	USA		
Ostatné vyspelé ekonomiky				
Austrália	Hongkong	Kórea	Singapur	Taiwan
Cyprus	Island	Nórsko	Švajčiarsko	
Dánsko	Izrael	Nový Zéland	Švédsko	

OSTATNÉ ROZVOJOVÉ A ROZVÍJAJÚCE SA TRHOVÉ EKONOMIKY (ORRE)				
	Vyvážajúce ropu		*Vyvážajúce primárne komodity*	
AFRIKA	Alžírsko Angola Gabon Kongo, rep. Nigéria Rovníková Guinea Sudán		Botswana Burkina Faso Burundi Čad Ghana Guinea Guinea-Bissau Kongo, dem. rep. Malawi	Mauritánia Namíbia Niger Pobrežie Slonoviny Sierra Leone Uganda Zambia Zimbabwe
SNŠ	Azerbajdžan Rusko	Turkménsko	Tadžikistan Uzbekistan	
ROZVOJOVÁ ČASŤ ÁZIE			Papua-Nová Guinea	Šalamúnove ostrovy
STREDNÝ VÝCHOD	Bahrajn Irak Irán Jemen Katar Kuvajt	Líbya Omán Saudská Arábia Spojené arabské em. Sýria		
LATINSKÁ AMERIKA	Ekvádor Trinidad a Tobago	Venezuela	Čile Surinam	

OSTATNÉ REGIONÁLNE ZOSKUPENIA				
EURÓPSKA ÚNIA				
Belgicko	Fínsko	Litva	Nemecko	Slovinsko
Cyprus	Francúzsko	Lotyšsko	Poľsko	Španielsko
Česko	Grécko	Luxembursko	Portugalsko	Švédsko
Dánsko	Holandsko	Maďarsko	Rakúsko	Taliansko
Estónsko	Írsko	Malta	Slovensko	Veľká Británia
JUŽNÁ ÁZIA				
Bangladéš	Maldivy	Pakistan		
India	Nepál	Srí Lanka		
LATINSKÁ AMERIKA				
Antigua a Barbuda	Brazília	Guyana	Nikaragua	Svätý Krištof
Antily	Čile	Haiti	Panama	Svätý Vincent
Argentína	Dominika	Honduras	Paraguaj	Trinidad a Tobago
Bahamy	Dominikánska rep.	Jamajka	Peru	Uruguaj
Barbados	Ekvádor	Kolumbia	Salvádor	Venezuela
Belize	Grenada	Kostarika	Surinam	
Bolívia	Guatemala	Mexiko	Svätá Lucia	
ROZVOJOVÁ ČASŤ ÁZIE				
Bhutan	Indonézia	Malajzia	Šalamún. ostrovy	Vietnam
Čína	Kambodža	Mjanmarsko	Thajsko	
Fidži	Kiribati	Papua-Nová Guinea	Tongo	
Filipíny	Laos	Samoa	Vanuatu	
SPOLOČENSTVO NEZÁVISLÝCH ŠTÁTOV				
Arménsko	Gruzínsko	Moldavsko	Tadžikistan	Uzbekistan
Azerbajdžan	Kazachstan	Mongolsko	Turkménsko	
Bielorusko	Kirgizsko	Rusko	Ukrajina	
STREDNÁ A VÝCHODNÁ EURÓPA				
Albánsko	Estónsko	Lotyšsko	Malta	Slovensko
Bulharsko	Chorvátsko	Macedónsko	Poľsko	Slovinsko
Česko	Litva	Maďarsko	Rumunsko	Turecko
STREDNÝ VÝCHOD A SEVERNÁ AFRIKA				
Alžírsko	Irak	Katar	Maroko	Spojené arabské em.
Bahrajn	Irán	Kuvajt	Mauritánia	Sudán
Džibutsko	Jemen	Libanon	Omán	Sýria
Egypt	Jordánsko	Líbya	Saudská Arábia	Tunisko

Prameň: IMF (2006).

Box 1.2

Medzinárodná klasifikácia skupín krajín (zoskupenia) podľa čistej vonkajšej pozície

	Čistá vonkajšia pozícia		Najzadlženejšie chudobné štáty
	Čistá veriteľská pozícia	Čistá dlhová pozícia	
Afrika			
Alžírsko	*		
Angola		*	
Benin		•	*
Botswana	*		
Burkina Faso		•	*
Burundi		•	*
Čad		•	*
Džibutsko		•	
Etiópia		•	*
Gabon		•	
Gambia		*	*
Ghana		•	*
Guinea		•	*
Guinea-Bissau		•	*
Južná Afrika		*	
Kamerun		*	*
Kapverdy		*	
Keňa		•	
Komory		•	
Kongo, dem. rep.		•	*
Kongo, rep.		•	*
Lesotho		*	
Madagaskar		•	*
Malawi		•	*
Mali		•	*
Maroko		*	
Maurícius		*	
Mauritánia		*	*
Mozambik		*	*
Namíbia	*		
Niger		•	*
Nigéria		*	
Pobrežie Slonoviny		•	
Rovníková Guinea		*	
Rwanda		•	*
Senegal		*	*
Seychely		*	
Sierra Leone		•	*
Stredoafrická rep.		•	
Sudán		*	
Svazijsko		*	
Svätý Tomáš		*	*
Tanzánia		•	*
Togo		•	
Tunisko		*	
Uganda		*	*
Zambia		•	*
Zimbabwe		*	
SVE			
Albánsko		*	
Bulharsko	*		
Česko		*	

	Čistá vonkajšia pozícia		Najzadlženejšie chudobné štáty
	Čistá veriteľská pozícia	Čistá dlhová pozícia	
SVE – pokračovanie			
Estónsko		*	
Chorvátsko		*	
Litva		*	
Lotyšsko		*	
Macedónsko		*	
Maďarsko		*	
Malta		*	
Poľsko		*	
Rumunsko		*	
Slovensko		*	
Slovinsko	*		
Turecko		*	
SNŠ			
Arménsko		*	
Azerbajdžan		*	
Bielorusko		*	
Gruzínsko		*	
Kazachstan		*	
Kirgizsko		•	
Moldavsko		*	
Mongolsko		•	
Rusko	*		
Tadžikistan		*	
Turkménsko	*		
Ukrajina	*		
Uzbekistan		*	
Rozvojová časť Ázie			
Bhutan		•	
Čína	*		
Fidži		*	
Filipíny		*	
Indonézia		•	
Kambodža		•	
Kiribati	*		
Laos		*	
Malajzia	*		
Mjanmarsko		*	
Papua-Nová Guinea		•	
Samoa		*	
Šalamúnove ostrovy		•	
Thajsko		*	
Tongo		*	
Vanuatu		•	
Vietnam		•	
Južná Ázia			
Bangladéš		•	
India		*	
Maldivy		*	
Nepál		•	
Pakistan		•	
Srí Lanka		•	

	Čistá vonkajšia pozícia		Najzadlženejšie chudobné štáty
	Čistá veriteľská pozícia	Čistá dlhová pozícia	
Stredný východ a severná Afrika			
Bahrajn		*	
Egypt		*	
Irak		*	
Irán	*		
Jemen	*		
Jordánsko		*	
Katar	*		
Kuvajt	*		
Libanon		•	
Líbya	*		
Omán	*		
Saudská Ar.	*		
SAE	*		
Sýria		*	
Latinská Amerika			
Antigua a Barbuda		*	
Antily		*	
Argentína		•	
Bahamy		*	
Barbados		*	
Belize		*	
Bolívia		•	*
Brazília		*	
Čile		*	
Dominika		*	
Dominikánska rep.		•	
Ekvádor		*	
Grenada		•	
Guatemala		*	
Guyana		*	*
Haiti		•	
Honduras		•	*
Jamajka		*	
Kolumbia		•	
Kostarika		*	
Mexiko		*	
Nikaragua		*	*
Panama		*	
Paraguaj		•	
Peru		*	
Salvádor		•	
Surinam		*	
Svätá Lucia		•	
Svätý Krištof		*	
Svätý Vincent		*	
Trinidad a Tobago		*	
Uruguaj		•	
Venezuela	*		

Prameň: IMF (2006).

Tabuľka 1.1

Podiely krajín na HDP, exporte tovarov a služieb a na populácii sveta v roku 2006 (v %)

	Počet krajín	HDP		Export tovarov a služieb		Populácia	
		VE[1]	svet	VE[1]	svet	VE[1]	svet
Vyspelé ekonomiky	30	100,0	52,0	100,0	67,3	100,0	15,3
USA		37,8	19,7	14,5	9,8	30,6	4,7
Eurozóna	13	28,2	14,7	43,1	29,0	32,3	5,0
Nemecko		7,4	3,9	13,2	8,9	8,4	1,3
Francúzsko		5,6	2,9	6,4	4,3	6,4	1,0
Taliansko		5,2	2,7	5,2	3,5	6,0	0,9
Japonsko		12,1	6,3	7,4	5,0	13,0	2,0
Veľká Británia		6,2	3,2	6,8	4,6	6,2	0,9
Kanada		3,4	1,7	4,7	3,1	3,3	0,5
Ostatné vyspelé ekonomiky	13	12,4	6,4	23,5	15,8	14,5	2,2
Hlavné vyspelé ekonomiky	7	77,6	40,4	58,3	39,2	74,0	11,4
Novoindustrializované ázijské ekonomiky	4	6,5	3,4	13,7	9,2	8,4	1,3
		ORRE[2]	svet	ORRE[2]	svet	ORRE[2]	svet
Ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa trhové ekonomiky	143	100,0	48	100,0	32,7	100,0	84,7
Regionálne zoskupenia							
Afrika	48	7,0	3,4	7,7	2,5	15,3	12,9
Subsaharská Afrika	45	5,4	2,6	5,8	1,9	13,9	11,8
Stredná a východná Európa	14	7,1	3,4	13,2	4,3	3,2	2,9
Spoločenstvo nezávislých štátov	13	8,0	3,8	10,1	3,3	5,2	4,4
Rusko		5,4	2,6	6,9	2,3	2,6	2,2
Rozvojová časť Ázie	23	56,3	27,0	38,6	12,6	61,7	52,3
Čína		31,4	15,2	21,9	7,2	24,3	20,5
India		13,1	6,3	4,1	1,3	20,6	17,4
Stredný východ	13	5,9	2,8	14,5	4,7	4,4	3,7
Latinská Amerika	32	15,7	7,6	15,9	5,2	10,1	8,5
Brazília		5,4	2,6	3,3	1,1	3,4	2,9
Mexiko		3,7	1,8	5,5	1,8	1,9	1,6

[1] VE – vyspelé ekonomiky.

[2] ORRE – ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa trhové ekonomiky.

Prameň: IMF (2007).

Veľkosť a zdroje ekonomické rastu svetovej ekonomiky

Aj keď súčasný globálny rast ako celok je viac než priaznivý, ešte stále pretrvávajú značné rozdiely, čo sa týka jeho veľkosti a zdrojov v rôznych regiónoch či zoskupeniach. Ekonomický rast v západnej Európe v roku 2006,

ktorý bol na úrovni 2,6 % (čo je najrýchlejší rast od roku 2000), bol vygenerovaný predovšetkým rastom agregátneho dopytu. Zvýšenie zamestnanosti a príjmov následne viedli k rastu spotrebných výdavkov. Podľa odhadov finančnej skupiny Merril Lynch (2007) je zisk korporácií v západnej Európe dokonca najvyšší za posledných 20 rokov, čo by malo stimulovať investície v týchto ekonomikách aj v nasledujúcich dvoch rokoch. Tento rastový trend by mal aj podľa odhadov Medzinárodného menového fondu (MMF) v rokoch 2007 a 2008 pokračovať. Od najväčšej ekonomiky Európy, Nemecka, sa v tomto roku očakáva rast HDP na úrovni 1,8 %, čo je viac, než sa prognózovalo v septembri 2006. Vývoj v ďalších krajinách regiónu by mal tiež pokračovať v priaznivom trende. Kľúčovú úlohu by mali aj naďalej zohrávať napríklad Nórsko a Švédsko, ktoré vykazujú relatívne vysoký rast v regióne, pretože v obidvoch krajinách pokračuje boom na trhu s úvermi a ich trhy práce sú stabilné.

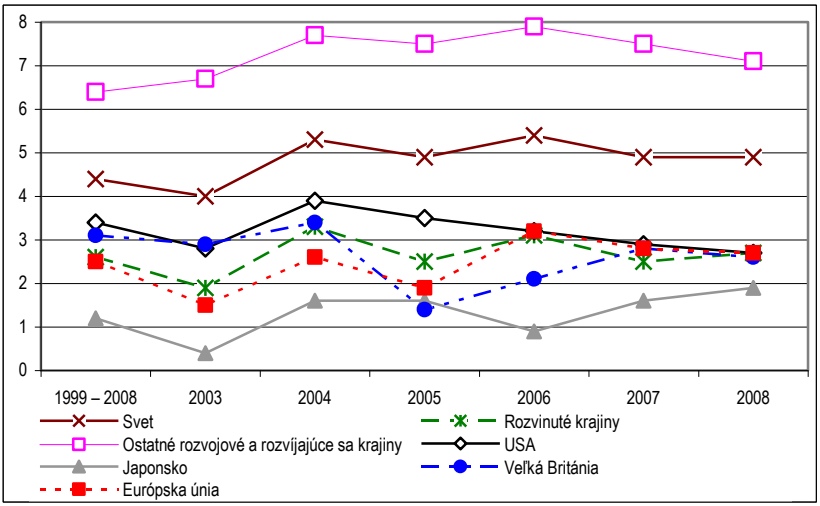
Pokiaľ ide o krajiny eurozóny, aj keď zoskupenie by malo v roku 2007 dosiahnuť ekonomický rast na úrovni 2,3 %, tempo rastu by sa malo spomaliť, najmä v dôsledku zvýšenia úrokových sadzieb ako reakcie na postupne rastúcu mieru inflácie, ale aj vplyvom zvýšenia úrokových sadzieb v iných ekonomikách.[1]

Vysoké úrokové sadzby môžu viesť k zníženiu ziskov korporácií, k poklesu miery investícií a následne k spomaleniu ekonomického rastu a zvýšeniu miery nezamestnanosti. Okrem reštriktívnej menovej politiky môžu v nasledujúcich rokoch ekonomický rast v eurozóne spomaliť aj nadhodnotené ceny nehnuteľností, najmä v Írsku, v Španielsku, vo Francúzsku a vo Veľkej Británii.

Jedným z kardinálnych problémov eurozóny naďalej zostáva vysoká miera nezamestnanosti. Avšak aj v tejto oblasti sa zaznamenal pokrok. Podľa odhadov MMF a OSN došlo v eurozóne k zlepšeniu situácie na trhu práce, najmä vplyvom relatívne vysokého ekonomického rastu, ktorý umožnil zníženie miery nezamestnanosti na 7,6 % ku koncu roka 2006, čo je najlepšia hodnota za posledných 15 rokov (IMF, 2007).

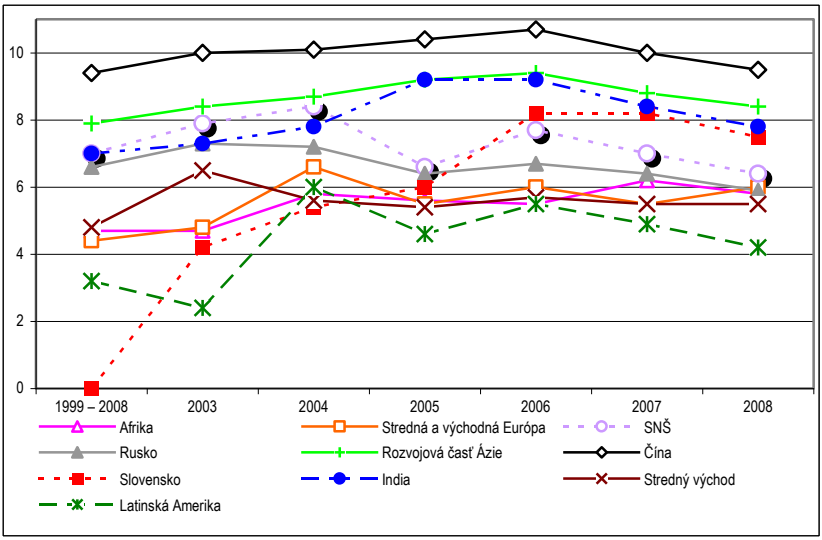
[1] Napríklad Veľká Británia v júli 2007 zvýšila úrokovú sadzbu na 5,75 %; Kanada na 4,5 %; v USA úroková sadzba ostáva na úrovni 5,25 % a Európska centrálna banka zatiaľ ponechala úrokovú sadzbu na úrovni 4 %.

Graf 1.1
Rast reálneho HDP v rozvinutých ekonomikách (1999 – 2008)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Graf 1.2
Rast reálneho HDP v rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomikách (1999 – 2008)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Očakáva sa, že najväčšia ekonomika sveta, *USA*, bude v rokoch 2007 a 2008 rásť pomalšie ako v predošlých rokoch. Za najväčšie problémy ekonomického rastu USA sa považujú prudký pokles cien nehnuteľností (v priebehu roka 2007 došlo k poklesu predaja bytov), vysoká vonkajšia nerovnováha a finančné dôsledky súvisiace s americkou zahraničnou politikou. Dobrou správou je, že aspoň z krátkodobého hľadiska by pokles ekonomického rastu USA nemal viesť k výraznému spomaleniu globálneho rastu, najmä vďaka vysokému rastu rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (pozri graf 1.2).

Situácia v *Japonsku* sa postupne zlepšuje a podľa odhadov analytikov z viacerých inštitúcií by japonská ekonomika mala v roku 2007 dosiahnuť 2,3 % rast, čo je viac než očakával MMF v septembri 2006. Pokiaľ ide o faktory, ktoré determinujú ďalší vývoj japonskej ekonomiky, uvádzame aspoň tri najdôležitejšie (pozri IMF, 2007; UN, 2007; World Flash, 2007). Po prvé, skutočnosť, že japonské firmy sú naďalej odhodlané pokračovať v investíciách s cieľom dosiahnuť vyššiu produktivitu práce a konkurencieschopnosť, môže minimálne udržať súčasný stav ekonomiky. Po druhé, japonské firmy by mali profitovať zo súčasného priaznivého až štedrého prístupu k úverom, a tým naďalej zlepšovať svoju pozíciu. A napokon, japonská vláda v posledných rokoch dokázala implementovať menovú a fiškálnu politiku s vysokou mierou pragmatizmu a úroková sadzba by mala v rokoch 2007 a 2008 postupne stúpať tak, aby sa znížila úroková disparita voči silnejším ekonomikám, čím by sa zamedzilo odlevu kapitálu.

Pokiaľ ide o *nové členské štáty EÚ*, pre ne bol rok 2006 v priemere úspešný, aspoň z hľadiska ekonomického rastu, a vysoký rast sa očakáva aj v roku 2007. Medzi hlavné faktory ekonomického rastu tohto zoskupenia patrí priaznivé vonkajšie prostredie, najmä relatívne vysoký ekonomický rast západnej Európy a prístup k lacnejšiemu kapitálu (IMF, 2007). Okrem toho, tak ako v západnej časti Európy, aj tieto ekonomiky profitovali z priaznivého vývoja domáceho dopytu. Rizikom ostáva udržateľnosť súčasného rastu, keďže podobne ako v iných oblastiach aj tu dochádza k postupnému zvyšovaniu úrokových sadzieb a v súčasnosti nadhodnotené euro by mohlo pribrzdiť ekonomický rast eurozóny v roku 2007.

Spoločenstvo nezávislých štátov (SNŠ) patrilo v roku 2006, ale aj v roku 2007 v priemere medzi regióny s najvyšším tempom ekonomického rastu. Za kľúčové determinanty vysokého rastu sa považujú predovšetkým vysoké

ceny ropy, zemného plynu a železa. Na rozdiel od predchádzajúceho obdobia, v rokoch 2006 i 2007 prispel k vysokému ekonomickému rastu tohto zoskupenia aj rastúci domáci dopyt a pokračujúci prílev zahraničného kapitálu (najmä do Ruskej federácie a Kazachstanu). Viaceré menšie ekonomiky členov SNŠ však naďalej ostali do značnej miery odkázané na financovanie z oficiálnych zdrojov, resp. z transferov jednotlivcov pracujúcich v zahraničí, najmä v Ruskej federácii.

Podľa odhadov dosiahol ekonomický rast v *Číne* v roku 2006 úroveň 10 %, čo je už piaty dvojciferný ročný rast za sebou, čím sa Čína stáva jednou z najrýchlejšie rastúcich ekonomík sveta. Avšak ekonomický rast Číny by sa mal v roku 2008 spomaliť na 9,5 %. K najväčším rizikám čínskej ekonomiky patrí súčasný prudký rast úverového trhu, ktorý môže viesť k nárastu nedobytných pohľadávok v bankovom systéme. Táto skutočnosť môže čínsku vládu nútiť implementovať reštriktívnu hospodársku politiku, čo môže spôsobiť spomalenie ekonomického rastu. Za ďalšie možné zdroje nestability v dlhodobom časovom horizonte sa zároveň považuje prudký nárast príjmovej nerovnosti a následné vnútorné napätie.

Aj druhá najľudnatejšia krajina na svete, *India*, zaznamenala v roku 2006 vysoký ekonomicky rast, ktorý by mal pokračovať aj v roku 2007, a to na úrovni 7,8 %. Avšak na rozdiel od Číny, ktorá má pri vysokom raste prebytok bežného účtu platobnej bilancie (BÚ PB), ekonomický rast Indie je sprevádzaný deficitom tak bežného účtu platobnej bilancie, ako aj štátneho rozpočtu. Podobne ako v Číne, vysoký ekonomický rast Indie zatiaľ nedokázal výrazným spôsobom znížiť chudobu, ani príjmovú nerovnosť – odhaduje sa, že takmer 300 miliónov ľudí žije pod hranicou absolútnej chudoby.

Ostatné rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky dosiahnu v roku 2007, podobne ako v predchádzajúcich troch rokoch, relatívne vysoký ekonomický rast. Existujú však značné rozdiely medzi regiónmi, zoskupeniami, krajinami v rámci regiónov či zoskupení. Ekonomický rast v *Latinskej Amerike* by sa mal spomaliť z 5,4 % v roku 2006 na 4,9 % v roku 2007. Na *Strednom východe* by tiež malo dôjsť k spomaleniu ekonomického rastu na úroveň 5,5 %, čo je oproti roku 2006 o 0,2 % nižšie. Za hlavné príčiny poklesu možno považovať nestabilné ceny ropy, pokračujúcu geopolitickú nestabilitu v súvislosti s vojnou v Iraku, pretrvávajúci problém izraelsko-palestínskeho konfliktu, ale aj relatívne nový problém s Iránom ohľadne jeho jadrového programu.

Čo sa týka *Afriky*, vysoký ekonomický rast by mal naďalej pretrvávať; v roku 2006 dosiahol 6,2 % a odhaduje sa, že v roku 2007 mierne poklesne na 5,8 %. Najchudobnejší región sveta, subsaharská Afrika, by mal v roku 2007 zaznamenať 6,8 % ekonomický rast a v nasledujúcom roku 6,1 %. Na rozdiel od ostatných vyspelejších regiónov, ekonomický rast subsaharskej Afriky je veľmi krehký a ľahko zraniteľný, najmä zo strany vonkajších šokov, pretože rast tohto regiónu závisí od niekoľkých primárnych komodít a od zahraničnej pomoci.

T a b u ľ k a 1.2

Frekvencia vysokého a nízkeho reálneho rastu HDP na obyvateľa vo svete (2004 – 2007)

	Počet monitorovaných krajín	Počet krajín s poklesom reálneho HDP na obyvateľa				Počet krajín s rastom reálneho HDP na obyvateľa viac ako 3 %			
		2004	2005	2006 [1]	2007 [2]	2004	2005	2006 [1]	2007 [2]
Svet	159	15	13	7	6	86	87	92	88
z toho:									
Vyspelé ekonomiky	33	1	2	0	0	14	11	14	12
Tranzitívne ekonomiky	19	0	1	0	0	18	17	18	19
Rozvojové ekonomiky	107	14	10	7	6	54	59	60	57
z toho:									
Afrika	51	10	6	6	5	20	26	23	25
Východná Ázia	13	1	1	0	0	11	11	11	11
Južná Ázia	6	0	0	0	0	5	5	5	5
Západná Ázia	13	2	2	1	1	7	5	8	4
Latinská Amerika	24	1	1	0	0	11	12	13	12

[1] Predbežný odhad.

[2] Prognóza.

Prameň: World Economic Situation and Prospects (2007); United Nations (2007).

Pokiaľ ide o *rast reálneho HDP na obyvateľa*, ktorý je agregátnym ukazovateľom ekonomickej úrovne krajín či regiónov a ktorý zohľadňuje aj rast populácie, rok 2006 je možné považovať za výnimočne úspešný, keďže 92 zo 159 krajín (za ktoré boli dostupné údaje) dosiahlo viac než 3 % rast tohto ukazovateľa (UN, 2007, s. 27). Zaujímavé je i to, že 60 z 92 úspešných krajín je z rozvojového sveta, čo nebolo v minulých dekádach obvyklé.

Rovnako je veľmi pozitívna skutočnosť, že v roku 2006 došlo k poklesu rastu HDP na obyvateľa v porovnaní s predchádzajúcim rokom iba v siedmich krajinách oproti 13 krajinám v roku 2005 (pozri tab. 1.2). Napriek tomu ešte stále existuje veľa krajín, najmä z rozvojového sveta, ktoré zápasia s nízkym rastom reálneho HDP na obyvateľa (v roku 2006 dosiahlo 47 rozvojových krajín menej ako 3 % rast HDP na obyvateľa), s chudobou, nezamestnanosťou a so zadlženosťou. V tomto smere existuje pomerne veľká obava, do akej miery dosiahnu uvedené krajiny tzv. rozvojové ciele nového milénia (Milennium Development Goals), podľa ktorých by sa globálna chudoba mala do roku 2015 znížiť o polovicu.

Klesajúci trend vplyvu vyspelých ekonomík na globálny rast hrubého domáceho produktu

Trend súčasného globálneho ekonomického rastu je atypický z dvoch aspektov. Po prvé, takýto vysoký rast bol vygenerovaný napriek nepriaznivému vývoju v najväčšej a najsilnejšej ekonomike sveta – USA, kde došlo k poklesu rastu HDP a k zhoršeniu bežného účtu platobnej bilancie. Z uvedeného je možné konštatovať, že svetová ekonomika sa transformuje z tzv. *bipolárneho* typu sveta, kde boli krajiny explicitne rozdelené na chudobné a bohaté a globálny ekonomický rast bol determinovaný vývojom v USA a v Európe, na svet, ktorý možno charakterizovať ako *multipolárny* a v ktorom zohrávajú z pohľadu globálneho rastu čoraz významnejšiu úlohu rozvíjajúce sa a rozvojové ekonomiky. Po druhé, takýto vysoký rast zatiaľ nevyvolal žiadnu významnú a dlhodobú turbulenciu na finančných trhoch, s výnimkou krátkodobého vplyvu na ceny akcií v USA a v Číne v mesiacoch február až marec 2007.[2] Ako sme už spomenuli, hoci ekonomický rast USA sa v tomto roku spomalí, nemalo by to mať výrazný negatívny dopad na rast svetovej ekonomiky, ako sme boli svedkami v minulých dekádach 20. storočia, a to najmä z ďalej uvedených dôvodov. Prvým je ten, že v posledných rokoch dochádza k postupnému poklesu podielu USA a iných vyspelých ekonomík na svetovom HDP a exporte. Z dostupných údajov MMF vyplýva,

[2] Analytici považujú februárové výkyvy za jednorazové, ale nevyhnutné, lebo v predchádzajúcich rokoch došlo k nadmernému nadhodnoteniu cien akcií a ich korektúra bola skôr otázkou času.

že podiel HDP USA (na báze parity kúpnej sily) na HDP sveta sa znížil z 22,5 % v rokoch 1971 – 1975 na 20,5 % v rokoch 2001 – 2005 a podiel exportu USA na exporte sveta poklesol z 15,7 % v rokoch 1971 – 1975 na 11,5 % v rokoch 2001 – 2005. To isté platí pre krajiny eurozóny, kde došlo k zníženiu podielu ich HDP na svetovom HDP z 21,3 % v rokoch 1970 – 1975 na 15,7 % v rokoch 2001 – 2005 a v rovnakom období podiel exportu tohto zoskupenia tiež poklesol z 21,2 % na 18,5 %. Naopak, podiel niektorých rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík rástol v každej dekáde od roku 1970. K najvýraznejším zmenám došlo v Číne, ktorá dokázala zvýšiť svoj podiel na HDP sveta z 3 % v rokoch 1970 – 1975 na 14 % v rokoch 2001 – 2005 a podiel na exporte sveta z 1,2 % v prvom období na 7,2 % v druhom období.

Druhý dôvod je spojený s príčinami samotného spomalenia ekonomického rastu USA, kde zohrali kľúčovú úlohu domáce problémy vrátane zmien cien nehnuteľností a obrovské výdavky na vojnu v Iraku a v iných častiach sveta. Kardinálna obava v súvislosti s ekonomickým rastom vyspelých krajín spočíva v tom, že väčšina z nich nie je v súčasnom období (a zrejme nebude ani v najbližších rokoch) kľúčovým zdrojom globálneho rastu, keďže viaceré z nich sa nachádzajú blízko svojho potenciálneho outputu (pozri tab. 1.3).

Avšak uvedené konštatovanie vôbec neznamená, že spomalenie ekonomického rastu USA a iných vyspelých ekonomík nemá vplyv na rast svetovej ekonomiky, najmä zo stredno- až z dlhodobého hľadiska. Práve naopak, z dlhodobého hľadiska môže nízky rast v USA, západnej Európe a Japonsku výrazne negatívne vplývať na rast ostatného sveta. Väčšina rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík totiž závisí od dopytu vyspelých ekonomík po ich primárnych komoditách vrátane ropy.

V tomto kontexte empirické štúdie MMF (na základe panelových dát a fixných efektov) v rokoch 1971 – 2005 poukázali na to, že pokles HDP USA o 1 % môže viesť k poklesu globálneho rastu o 0,16 percentuálneho bodu (p. b.) pri nezmenených ostatných premenných. Tento efekt je ešte vyšší (pokles o takmer 0,92 p. b.) pre krajiny s vysokým podielom obchodu s USA. Pokles ekonomického rastu eurozóny a Japonska o 1 % môže spomaliť svetový rast o takmer 0,1 p. b. pri nezmenených ostatných premenných (IMF, 2007, s. 136).

T a b u ľ k a 1.3

Odchýlka aktuálneho HDP od potenciálneho HDP (% potenciálneho HDP)

Krajina	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austrália	1,0	–0,2	0,3	0,2	0,0	–0,4	–1,0	–1,1	–0,7
Belgicko	1,3	0,0	–0,8	–1,8	–1,2	–1,7	–0,7	–0,3	–0,1
Česko	0,6	0,0	–1,5	–1,9	–2,0	–0,5	0,6	0,5	0,5
Dánsko	1,6	0,4	–1,0	–1,9	–1,7	–0,4	1,5	2,7	2,9
Fínsko	1,9	1,3	–0,2	–1,2	–0,7	–0,8	1,2	1,0	1,0
Francúzsko	0,6	0,3	–0,6	–1,5	–1,4	–2,0	–1,9	–1,6	–1,3
Grécko	–1,2	0,1	0,0	0,9	1,7	1,5	1,5	1,3	1,3
Holandsko	3,1	1,7	–0,9	–2,6	–2,7	–3,1	–2,1	–0,8	0,5
Írsko	5,2	4,3	3,6	2,2	1,2	1,2	0,8	0,7	0,6
Island	0,4	0,7	–1,8	–1,9	1,7	4,2	1,1	–1,9	–1,7
Japonsko	–0,9	–1,8	–3,0	–2,8	–2,1	–1,0	0,3	0,7	1,1
Kanada	2,5	1,3	1,3	0,2	0,5	0,4	0,1	–0,2	0,0
Luxembursko	3,5	0,9	0,3	–2,4	–2,7	–2,7	–1,4	–0,9	–0,7
Maďarsko	3,6	3,1	2,8	2,5	2,9	2,9	2,7	1,0	0,2
Nemecko	1,9	1,9	0,3	–1,3	–1,8	–2,2	–1,1	–0,9	–0,4
Nórsko	2,7	2,3	1,1	–0,1	0,7	1,4	2,0	2,0	1,3
Nový Zéland	0,1	0,1	1,4	1,4	2,4	1,5	0,1	–1,2	–1,7
Portugalsko	3,3	2,8	1,3	–1,9	–2,2	–3,4	–3,8	–3,9	–3,7
Rakúsko	2,6	0,6	–1,4	–3,0	–3,2	–2,7	–1,8	–1,5	–1,2
Španielsko	0,3	0,5	–0,2	–0,8	–0,9	–0,7	–0,3	0,2	0,6
Švajčiarsko	0,9	0,4	–0,8	–2,6	–1,9	–1,4	–0,1	0,4	0,6
Švédsko	1,6	0,0	–0,6	–1,4	–0,8	–0,5	0,9	1,6	1,8
Taliansko	1,8	2,1	1,1	0,0	–0,3	–1,5	–1,0	–0,9	–0,5
Veľká Británia	0,8	0,5	–0,1	0,0	0,6	–0,3	–0,5	–0,6	–0,3
USA	1,8	–0,4	–1,5	–1,7	–0,6	–0,1	0,4	–0,1	–0,2
Eurozóna	1,5	1,3	0,1	–1,1	–1,3	–1,8	–1,2	–0,9	–0,5
OECD spolu	1,3	0,1	–0,9	–1,4	–0,9	–0,7	–0,2	–0,2	–0,1

Prameň: <*http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods*>.

Vývoj a perspektívy makroekonomickej stability svetovej ekonomiky

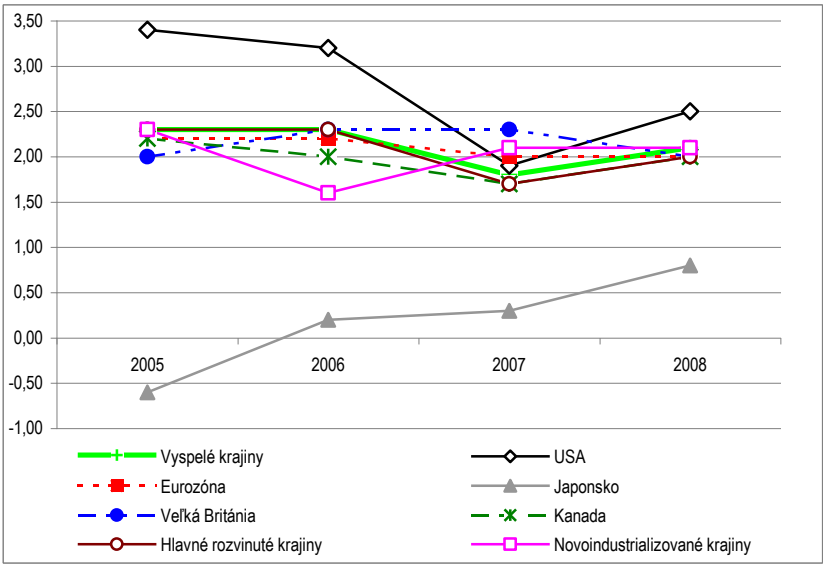
Jeden z priaznivých aspektov ekonomického rastu sveta v predchádzajúcich rokoch spočíval aj v tom, že vysoký rast bol vygenerovaný pri relatívne stabilnej globálnej makroekonomickej rovnováhe, najmä pokiaľ ide o infláciu. Na rozdiel od minulých rokov, od polovice roka 2006 zaznamenáva svetová ekonomika rastúcu tendenciu v miere inflácie (pozri grafy 1.3 a 1.4). Za

hlavné príčiny rastúcej globálnej inflácie sa okrem iného považujú rastúce ceny ropy, vysoké ceny potravín v rozvojových krajinách, vysoký dopyt podporovaný rastom ekonomiky a tým aj zamestnanosti a pokles produktivity práce za súčasného rastu miezd v niektorých ekonomikách. V najbližších rokoch sa očakáva zvýšenie miery inflácie v dôsledku omeškaných efektov vysokých cien ropy v predchádzajúcom období. V tranzitívnych ekonomikách môže dojsť k rastu miery inflácie aj z dôvodu boomu na trhu úverov a z dôvodu zvyšovania životného štandardu.

Pokiaľ ide o regionálne rozdiely, spomedzi vyspelých regiónov má najvyššiu mieru inflácie USA a rastúci trend je evidentný aj v ostatných regiónoch či zoskupeniach. Hoci spomedzi rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónov vykazuje Afrika tradične najvyššiu mieru inflácie, aj niektoré ďalšie regióny, vrátane SNŠ, zaznamenali vysokú mieru inflácie, najmä vplyvom vysokého ekonomického rastu a priaznivého vývoja príjmov za ropu, čo malo za následok vysoký domáci dopyt.

G r a f 1.3

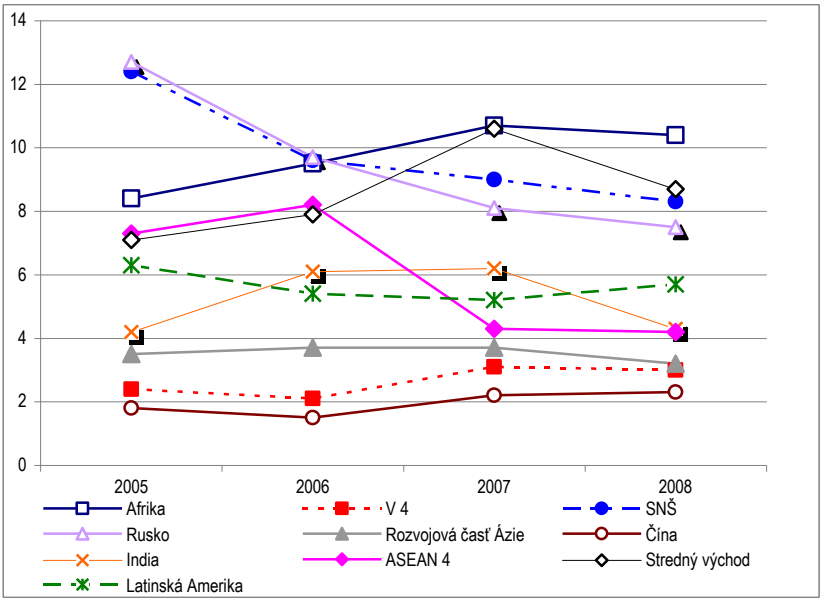
Index spotrebiteľských cien vyspelých regiónov (ročná zmena v %)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Graf 1.4

Index spotrebiteľských cien rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónov (ročná zmena v %)



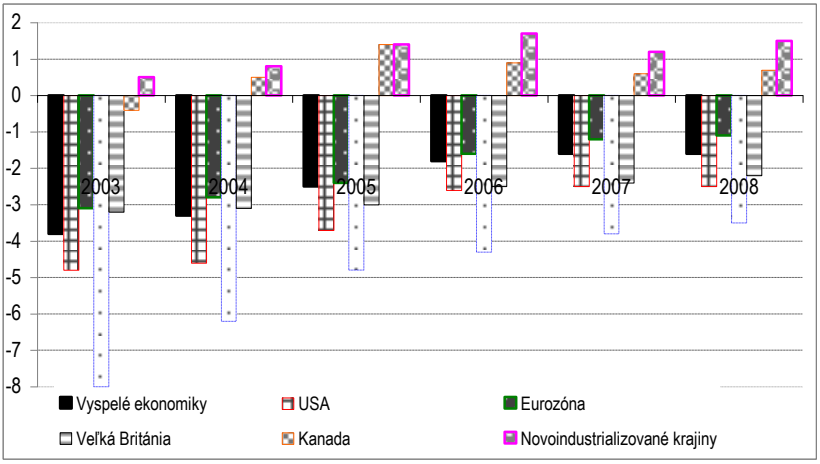
Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Z pohľadu salda *štátneho rozpočtu*, na rozdiel od predchádzajúcich rokov, možno vývoj v roku 2006 považovať za úspešný, pretože vo viacerých regiónoch (s výnimkou niektorých krajín strednej a východnej Európy) došlo k stabilizácii deficitu štátneho rozpočtu (pozri grafy 1.5 a 1.6).

Na rozdiel od bežného účtu platobnej bilancie, kde Spojené štáty americké sú „lídrom“, najväčší pokrok sa zaznamenal vo vývoji salda štátneho rozpočtu Spojených štátov amerických, ktoré sa v roku 2006 v porovnaní s rokom 2003 znížilo takmer o polovicu. Za predpokladu, že nedôjde k mimoriadne nepriaznivej situácii, tento trend by mal pokračovať aj v najbližších rokoch. Samozrejme, že s postupným spomaľovaním ekonomického rastu bude dochádzať k zhoršovaniu salda štátneho rozpočtu nielen v Spojených štátoch amerických, ale aj v ostatných regiónoch či v jednotlivých krajinách.

Graf 1.5

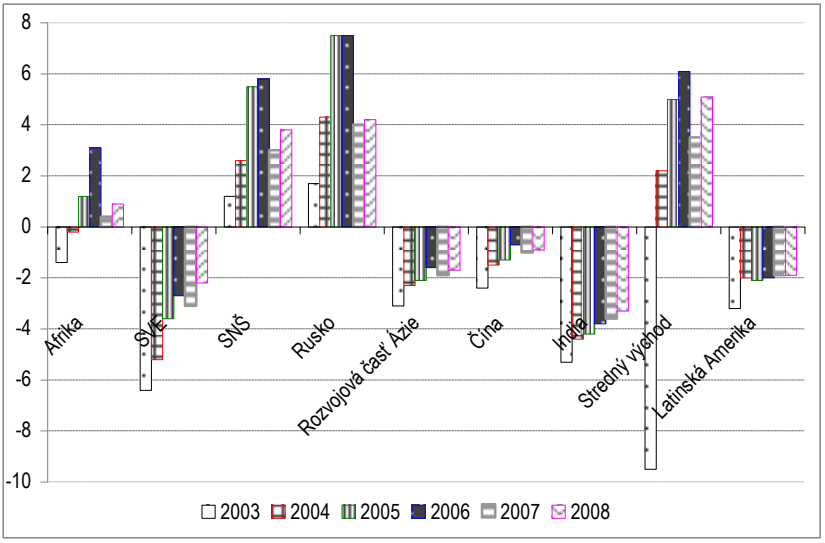
Saldo štátneho rozpočtu vyspelých ekonomík (v % HDP)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Graf 1.6

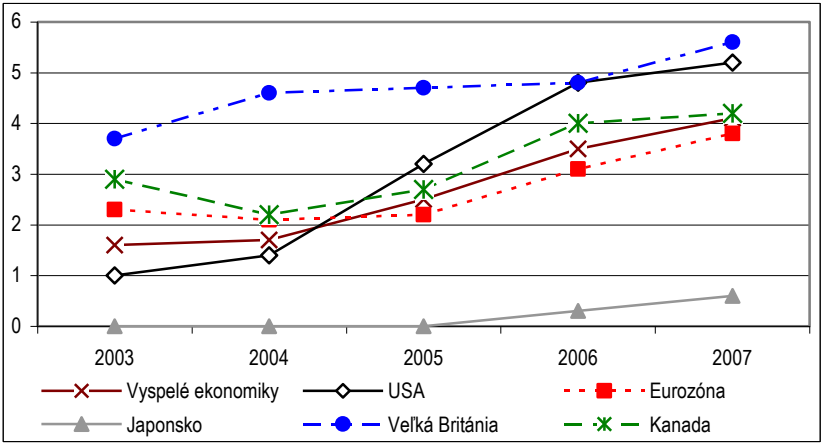
Saldo štátneho rozpočtu rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (v % HDP)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

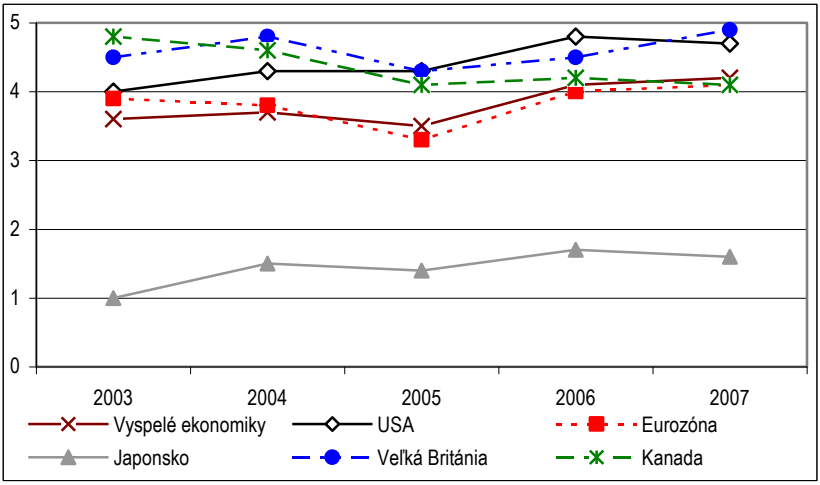
Menová politika významných krajín či zoskupení adekvátne reagovala na postupne rastúcu tendenciu už spomínanej inflácie zvýšením úrokových sadzieb. Práve preto možno rok 2006 charakterizovať ako rok výrazne reštriktívnej menovej politiky, v ktorom došlo k zvýšeniu tak krátkodobých, ako aj dlhodobých úrokových sadzieb vo všetkých vyspelých ekonomikách či zoskupeniach (pozri grafy 1.7 a 1.8). Vzhľadom na očakávaný nepriaznivý vývoj miery inflácie v najbližších rokoch bude zrejme trend zvyšovania úrokových sadzieb pokračovať. Rast úrokových sadzieb môže mať rôzne dôsledky v rôznych krajinách či zoskupeniach. V krajinách s rozvinutým kapitálovým trhom vysoké úrokové sadzby zvyčajne vedú k poklesu cien cenných papierov, predovšetkým akcií, keďže vysoké úrokové sadzby okrem iného znižujú zisky korporácií a tým aj dividendy pre akcionárov. V mnohých krajinách môže dochádzať k zdražovaniu nehnuteľností a tým aj k prudkému poklesu dopytu po nich a v konečnom dôsledku k ďalšiemu spomaleniu ekonomického rastu. V rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónoch môžu vysoké úrokové sadzby utlmiť investície a spotrebu a tým aj ekonomický rast. Zároveň sa zhoršuje vonkajšia rovnováha, pretože rast úrokových mier vo vyspelých ekonomikách spôsobuje zvýšenie dlhového zaťaženia rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík.

G r a f 1.7
Krátkodobá úroková miera vo vyspelých regiónoch (2003 – 2007)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

G r a f 1.8
Dlhodobá úroková miera vo vyspelých regiónoch (2003 – 2007)



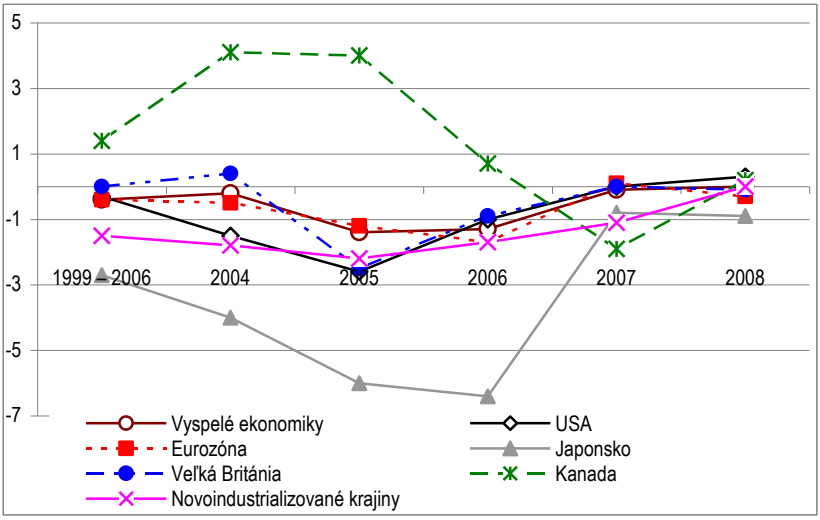
Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Vonkajšia ekonomická rovnováha

Pri analýze vonkajších rovnováh vychádzame z troch aspektov. Prvým kľúčovým indikátorom výkonnosti danej ekonomiky či zoskupenia vo vzťahu k ostatnému svetu sú *terms of trade,* čiže výmenné relácie, ktoré hovoria o tom, koľkých jednotiek exportu sa krajina musí vzdať v prospech jednej jednotky importu. Z tohto pohľadu mali v posledných štyroch rokoch mnohé krajiny, ktoré sú vývozcami primárnych komodít, veľmi priaznivé podmienky oproti krajinám, ktoré vyvážajú skôr priemyselné výrobky (pozri grafy 1.9 a 1.10). Úbytok, resp. prírastok HDP v dôsledku zmeny *terms of trade* závisí od štruktúry exportu. Napríklad krajiny, ktoré sú vývozcami priemyselných výrobkov, zaznamenali v rokoch 2004 – 2006 stratu príjmov vo výške 1 % HDP v dôsledku zhoršenia ich *terms of trade*. Čistí exportéri ropy, ako aj exportéri minerálnych látok a železa sú v úplne opačnom postavení. V dôsledku zlepšenia ich *terms of trade* získali dodatočné príjmy vo výške 8 % a 5,4 % HDP v uvedenom poradí (IMF, 2007). V najbližších dvoch rokoch by sa *terms of trade* mali stabilizovať a postupne prinášať priaznivý efekt aj pre vyspelé ekonomiky.

Graf 1.9

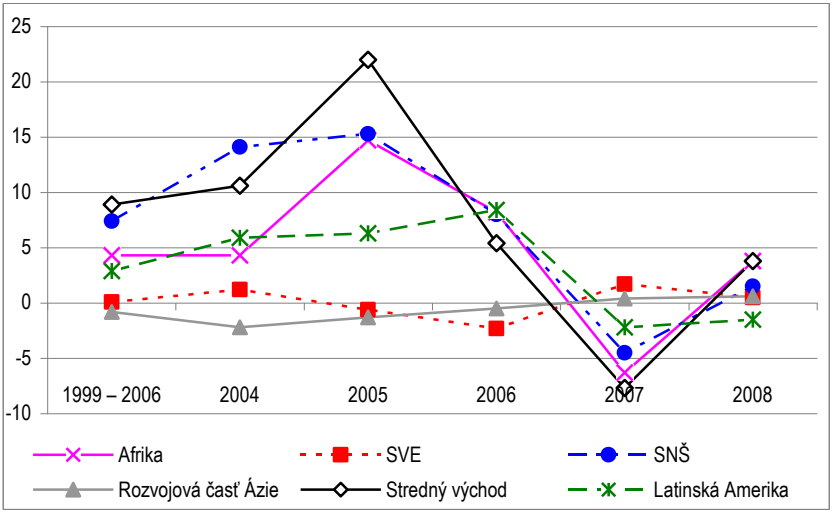
Vývoj *terms of trade* vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík (ročná zmena v %)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Graf 1.10

Vývoj *terms of trade* rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (ročná zmena v %)

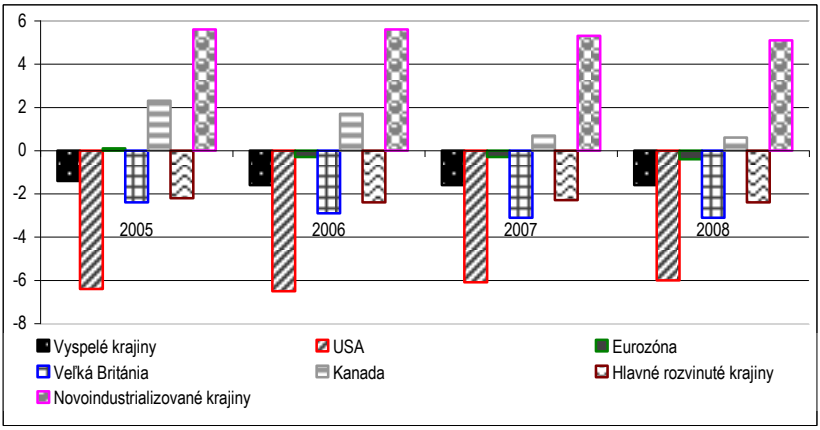


Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Druhým, a zároveň najvýznamnejším ukazovateľom vonkajšej rovnováhy je *bežný účet platobnej bilancie*, ktorý ukazuje, do akej miery sú úspory a investície v danom roku synchronizované. Z tohto hľadiska sa vo svetovej ekonomike v predchádzajúcich rokoch zaznamenali najvýraznejšie rozdiely medzi krajinami či zoskupeniami práve v salde bežného účtu platobnej bilancie. Najhoršia pozícia, pokiaľ ide o saldo bežného účtu platobnej bilancie, patrí USA, kde sa deficit zvýšil zo 791 mld USD (6,4 % HDP) v roku 2005 na 860 mld USD (6,5 % HDP) v roku 2006 (pozri graf 1.11), a čo je ešte horšie, výhľad na najbližšie dva roky ukazuje, že uvedený vývoj v najväčšej ekonomike sveta bude pretrvávať. Na druhej strane, iné vyspelé ekonomiky zaznamenali v roku 2006 prebytok bežného účtu. Napríklad najväčšia európska ekonomika, Nemecko, zaznamenala prebytok bežného účtu na úrovni 120 mld USD. Hoci eurozóna ako celok zaznamenala v roku 2006 nepatrný deficit bežného účtu, očakáva sa, že v roku 2007 by sa mal deficit zhoršovať. Spomedzi vyspelých ekonomík dosiahlo Japonsko v roku 2006 najvyšší prebytok bežného účtu platobnej bilancie (190 mld USD). Iné rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky, s výnimkou Indie, zaznamenali vysoký prebytok bežného účtu platobnej bilancie (pozri graf 1.12).

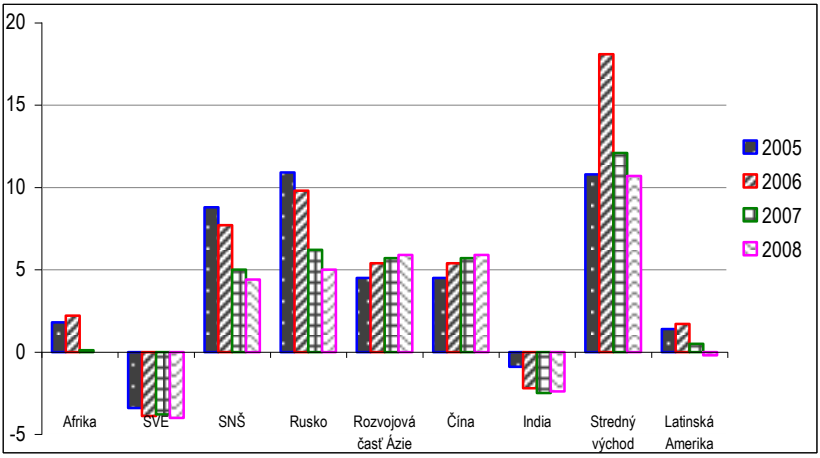
G r a f 1.11

Bežný účet (v % HDP) vyspelých ekonomík (2005 – 2008)



Prameň: ILO (2007).

G r a f 1.12
Bežný účet (v % HDP) rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (2005 – 2008)



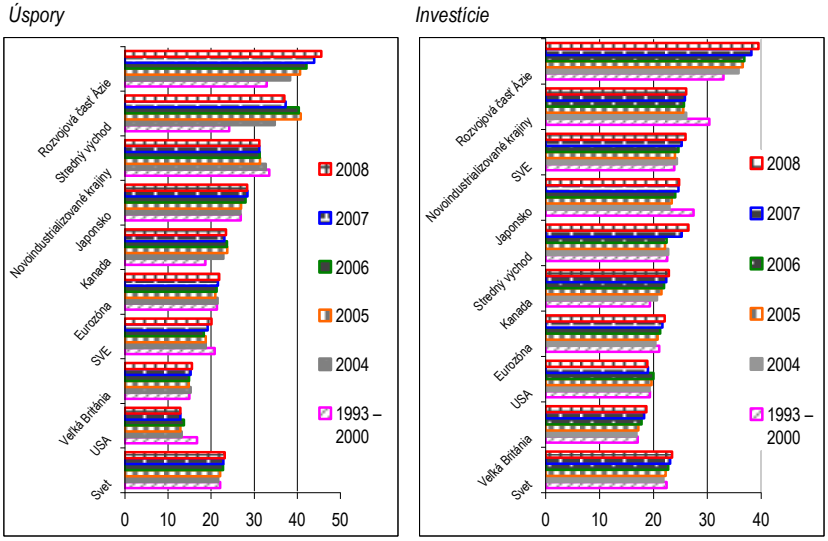
Prameň: ILO (2007).

Príčiny deficitu bežného účtu platobnej bilancie Spojených štátov amerických: vysoké investície alebo nízke úspory?

Ak krajina zaznamenáva dlhodobý deficit bežného účtu platobnej bilancie, dôvodom môže byť, že spotrebuje viac, než vyprodukuje, jej investície sú vyššie než zdroje z úspor, alebo jej vládny sektor má vyššie výdavky ako príjmy, predovšetkým z daní. Z tohto pohľadu sa deficit bežného účtu odzrkadľuje v medzere medzi úsporami a investíciami (pozri graf 1.13).

Zároveň, ak uvažujeme o svete ako celku, deficit jednej časti sveta je prebytkom inej časti sveta (podobne ako *zero-sum-game* v teórii hier). Práve preto je pri analýze deficitu bežného účtu nevyhnutné skúmať jeho príčiny, spôsob jeho financovania a implikácie v dlhodobom časovom horizonte. Z grafu 1.13 je evidentné, že v USA pretrváva v relatívnom vyjadrení vyššia miera investícií a nižšia miera úspor. Z uvedeného je zrejmé, že príčinou vysokého deficitu bežného účtu v USA je skôr pokles úspor než zvýšenie investícií. V opačnej situácii je rozvojová časť Ázie, predovšetkým Čína, a niektoré iné regióny, ktoré vykazujú prebytok bežného účtu platobnej bilancie (pozri graf 1.12).

Graf 1.13
Úspory a investície vo svetovej ekonomike (v % HDP)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Prečo vykazujú Spojené štáty americké nižšiu mieru úspor ako ostatné krajiny?

Existuje niekoľko dôvodov, prečo sú úspory v USA v porovnaní s ostatným svetom dlhodobo také nízke (IMF, 2007; UN, 2007; Delloite, 2007). Jedna z hlavných príčin je spojená s daňovou reformou po nástupe prezidenta Busha, keď USA prechádzali od princípu vyrovnaného štátneho rozpočtu do roku 2000, ktorý zaviedol jeho predchodca, na opačný systém, ktorý v posledných rokoch spôsobil obrovský deficit. Za ďalší dôvod možno považovať nárast spotreby domácností pri poklese ich úspor, čo sa dalo realizovať vďaka efektívne fungujúcemu finančnému systému umožňujúcemu domácnostiam žiť nad rámec svojich úspor. Domácnosti a vládny sektor v konečnom dôsledku zvýšili medzeru medzi úsporami a investíciami, avšak na úkor vonkajšej rovnováhy USA. Legitímnou otázkou zostáva, kto bude financovať deficit bežného účtu USA? Najdôležitejším zdrojom financovania tohto deficitu je prebytok kapitálového účtu, čiže úspory zo zahraničia, predovšetkým z Ázie. A to vedie k ďalšej otázke: prečo asi Ázia usporí viac ako investuje?

Sú príčinou deficitu bežného účtu Spojených štátov amerických vysoké úspory v Ázii?

Dôvody vysokých úspor v Ázii sú pomerne rôznorodé. V Číne medzi hlavné príčiny patrí absencia siete sociálneho zabezpečenia (*social safety net*) a tým aj vyššie úspory na horšie časy, nízka miera poskytovaného úveru domácnostiam (kde podľa odhadov Delloite iba 11 % z celkového úveru v ekonomike je poskytnutých domácnostiam, čo je veľmi nízke oproti 30 % v Malajzii a 48 % v Thajsku). Výnosy z úspor v bankovom systéme sú nízke a kapitálový trh je ešte v nízkom štádiu rozvoja. Napriek tomu je evidentné, že v Číne úspory prevyšujú investície, lebo dochádza k privatizácií štátnych podnikov a následnému reinvestovaniu ziskov týchto firiem do ďalšieho rozvoja. V tejto súvislosti je zaujímavé, že 57 % investícií privátneho sektora v Čine je financované vnútorne, čiže reinvestíciami zisku, prípadne emitáciou nových akcií.

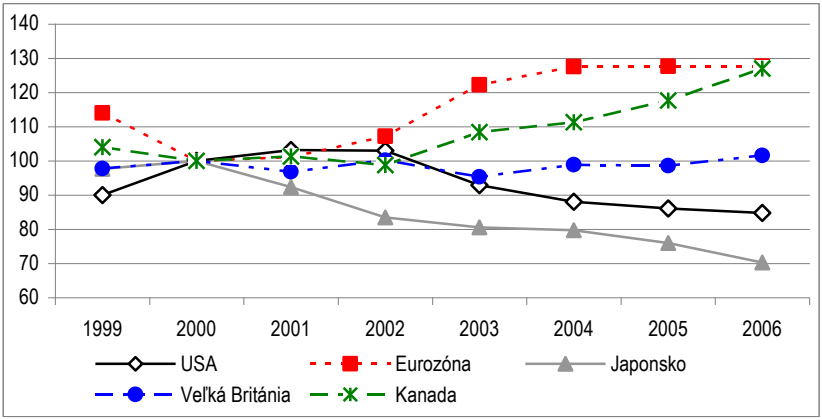
V krajinách juhovýchodnej Ázie bola situácia odlišná ako v Číne. Aj keď v týchto krajinách pretrvávajú vysoké úspory, príčinou prebytku platobnej bilancie nie sú vysoké úspory, ale pokles investícií, najmä po finančných krízach v polovici 90. rokov minulého storočia. Štúdie uvádzajú niekoľko príčin, prečo v týchto ekonomikách došlo k takému výraznému poklesu investícií pri viac-menej stabilnej miere úspor (Delloite, 2007). Po prvé, koncom roka 1999 došlo k zastaveniu cenovej bubliny pri predaji a kúpe nehnuteľností. Po druhé, narastajúca konkurencia zo strany Číny znamenala zníženie výdavkov na zvýšenie produkčnej kapacity. Práve naopak, niektoré krajiny juhovýchodnej Ázie transferovali svoje výroby do Číny. Po druhé, v dôsledku spomínaných finančných kríz firmy museli prejsť finančnými reštruktúrnymi zmenami v snahe znížiť svoj dlh. Preto v týchto krajinách úspory ostali v priemere nezmenené a došlo iba k poklesu investícií a časť týchto úspor sa použila na financovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie USA.

Kauzalita medzi menovým kurzom a saldom bežného účtu platobnej bilancie

Z pohľadu ekonomickej teórie, pokiaľ deficit bežného účtu má dlhodobý charakter, mal by byť sprevádzaný depreciáciou (devalváciou pri fixnom menovom režime) domácej meny voči zahraničným menám. Pri takomto

postupe, za predpokladu, že export a import sú elastické, by oslabená domáca mena mala viesť k zníženiu deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

G r a f 1.14
Vývoj reálneho efektívneho menového kurzu (2000 = 100)



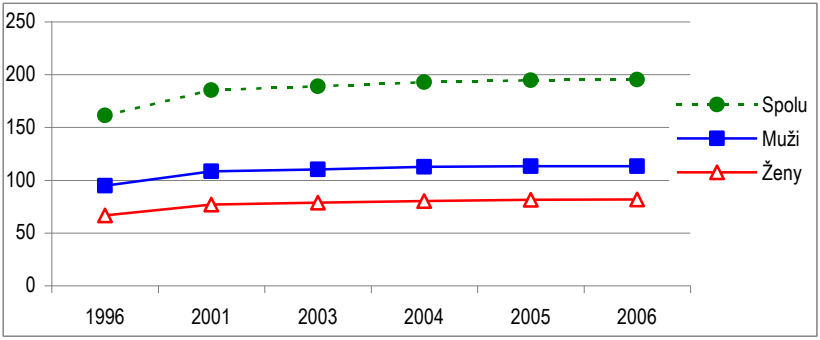
Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Z grafu 1.14 je evidentné, že dolár za posledné roky strácal hodnotu voči hlavným menám, najmä euru. Napriek tomu, deficit bežného účtu USA pokračuje a ukazuje sa, že v najbližších dvoch rokoch sa nepredpokladá výrazné zlepšenie. V tomto kontexte jedno zo zlyhaní reálneho efektívneho kurzu spočíva v tom, že dolár je reálne podhodnotený, a to nie až tak vysoko voči menám krajín s najväčším prebytkom bežného účtu platobnej bilancie, ako je napríklad Čína a ďalšie ázijské ekonomiky, ale voči menám krajín, ktoré nemajú až taký vysoký prebytok voči USA. Z toho vyplývajú dve obavy či riziká pre svetovú ekonomiku. Prvým je to, že ak by došlo k zmenám v spôsobe financovania deficitu USA, viedlo by to pravdepodobne k výraznému podhodnoteniu dolára, čo by spôsobilo spomalenie exportného sektora predovšetkým európskych ekonomík a tým by viedlo ku globálnej recesii. Druhým rizikom by bol návrat k jednostranným obchodným bariéram a tým aj návrat k starým časom. Práve preto je globálna koordinácia makroekonomickej politiky nevyhnutná na to, aby došlo k reformám nielen v krajinách, ktoré zápasia s deficitom bežného účtu, ale aj v tých krajinách, ktoré majú dlhodobo nadmerný prebytok, a na to, aby svet predchádzal návratu k obchodným vojnám.

Vývoj na trhu práce vo svetovej ekonomike

Paradox relatívne vysokého rastu svetovej ekonomiky spočíva v tom, že nebol sprevádzaný výrazným znížením miery nezamestnanosti, aj keď niektoré regióny dosiahli určitý pokrok. Práve naopak, počet nezamestnaných vo svete sa zvýšil z takmer 161 miliónov v roku 1996 a 188 miliónov v roku 2003 na 195 miliónov v roku 2006 (pozri graf 1.15). Rovnako odhady Medzinárodnej organizácie práce (ILO, 2007) poukazujú na to, že absolútna chudoba vo svete pretrváva, keďže v roku 2006 počet pracujúcich ľudí s denným príjmom 1 USD (v absolútnom vyjadrení) predstavuje takmer 500 miliónov a s príjmom 2 USD predstavuje takmer 1,37 miliardy (pozri tab. 1.5).

G r a f 1.15
Počet nezamestnaných ľudí vo svete (v mil.)



Prameň: ILO (2007).

Samozrejme, v miere nezamestnanosti medzi regiónmi existuje značná disparita. Región Stredného východu a severnej Afriky naďalej ostáva regiónom nielen s najväčšou mierou nezamestnanosti (kde v roku 2006 takmer 12 % pracovnej sily bolo bez práce), ale tento región má aj najnižší pomer zamestnanosti k populácii a najnižšiu mieru zapojenia do pracovného procesu (53,9 % v roku 2006 – pozri tab. 1.4) vo svete. Za hlavnú príčinu nízkej miery pracovnej účasti sa považuje predovšetkým nízka miera participácie žien (29,5 % v roku 2006). Subsaharská Afrika naďalej ostáva spomedzi rozvojových regiónov druhým regiónom s najväčšou mierou nezamestnanosti

(9,8 % v roku 2006). Za hlavné príčiny nárastu nezamestnanosti sa považujú rast populácie a pokles globálneho podielu regiónu v medzinárodnom obchode, najmä kvôli nízkej produktivite práce a nízkej miere pridanej hodnoty. Situácia na trhu práce v Latinskej Amerike ostala takmer na úrovni roka 2005 (8 %). Miera chudoby pracujúcich sa oproti roku 2003 zmiernila. Napriek tomu ešte stále takmer jedna tretina zamestnaných žije v domácnosti s príjmom menším ako 2 USD na obyvateľa.

Tabuľka 1.4
Ukazovatele trhu práce vo svete v období 1996 – 2006

	Zmena miery nezamestnanosti	Miera nezamestnanosti			Podiel zamestnanosti k populácii		Ročná miera rastu pracovnej sily
	2001 – 2006	1996	2005	2006	1996	2006	1996 – 2006
Svet	–0,2	6,1	6,4	6,3	62,6	61,4	1,6
Vyspelé ekonomiky a EÚ	–0,2	7,8	6,8	6,2	55.9	56,7	0,7
SVE (okrem EÚ)	–0,5	9,7	9,4	9,3	54,8	53,0	0,3
Východná Ázia	–0,3	3,7	3,5	3,6	75,1	71,6	0,9
Juhovýchodná Ázia	–0,3	3,7	6,6	6,6	67,5	66,1	2,2
Južná Ázia	0,2	4,4	5,2	5,2	58,4	56,5	2,1
Latinská Amerika	–1,1	7,9	8,1	8,0	58,5	60,3	2,4
Stredný východ a severná Afrika	0,7	13,0	12,3	12,2	44,9	47,3	3,5
Subsaharská Afrika	–0,4	9,2	9,7	9,8	68,8	67,0	2,5

Prameň: ILO (2007).

Z hľadiska miery nezamestnanosti nezaznamenala výrazný pokrok ani stredná a východná Európa, ani iné vyspelé ekonomiky. Miera nezamestnanosti v strednej a vo východnej Európe ostala na úrovni 9,3 % v roku 2006. Vo vyspelých ekonomikách došlo k miernemu poklesu miery nezamestnanosti na úroveň 6,2 %. Ale tak ako v rozvojových regiónoch, aj tu existujú značné rozdiely medzi krajinami či zoskupeniami. Miera nezamestnanosti v roku 2006 ostala nad 7,5 % v Taliansku, Estónsku, Nemecku, vo Francúzsku, v Izraeli, Česku, vo Fínsku, v Grécku, Lotyšsku, Litve, Španielsku, Slovensku a Poľsku (ILO, 2007). Napriek tomu je evidentné, že v eurozóne miera nezamestnanosti v priemere poklesla dosť výrazne. Otázkou ostáva jej udržateľnosť, pretože hospodárska politika v samotnej eurozóne sa sprísňuje kvôli obávam z narastajúcej miery inflácie.

Tabuľka 1.5

Pracovné podmienky vo svete v období 1996 – 2006

	1996	2001	2006	1996	2001	2006
	v mil.	v mil.	v mil.	podiel z celkovej zamestnanosti, %		
	Počet pracovníkov s príjmom 1 USD za deň					
Svet	594,6	578,6	507,0	24,0	21,7	17,6
Stredná a východná Európa (okrem EÚ)	12,4	10,3	3,5	7,5	6,2	2,1
Východná Ázia	145,0	147,0	95,0	20,3	19,6	12,1
Juhovýchodná Ázia	37,4	30,9	29,6	17,0	12,7	11,1
Južná Ázia	250,8	222,3	196,9	53,8	43,2	34,4
Latinská Amerika	22,9	27,4	27,2	12,1	12,7	11,3
Stredný východ a severná Afrika	2,6	3,4	3,5	3,0	3,3	2,8
Subsaharská Afrika	123,5	137,3	151,3	57,3	56,9	55,4
	Počet pracovníkov s príjmom 2 USD za deň					
Svet	1 354,7	1 394,1	1 367,8	54,8	52,2	47,4
Stredná a východná Európa (okrem EÚ)	54,5	51,4	18,0	33,0	31,0	10,5
Východná Ázia	442,9	412,6	347,2	61,9	55,0	44,2
Juhovýchodná Ázia	142,3	148,4	151,6	64,7	61,2	56,9
Južná Ázia	425,0	458,8	498,2	91,1	89,1	87,2
Latinská Amerika	67,3	72,4	74,5	35,4	33,6	30,9
Stredný východ a severná Afrika	35,8	40,5	42,8	41,3	39,5	34,7
Subsaharská Afrika	186,3	209,5	235,5	86,5	86,8	86,3

Prameň: ILO (2007).

Výzvy a riziká budúceho vývoja svetovej ekonomiky

Z hľadiska rizík v širšom kontexte je vyše 20 oblastí, ktoré možno považovať za rizikové v budúcom fungovaní svetovej ekonomiky, ale aj vo vývoji spoločnosti v nasledujúcich desiatich rokoch (na širšiu diskusiu pozri Global Risks, 2007):

- *Ekonomické riziká*:
  - ropné šoky, resp. prerušenie dodávok energie;
  - vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie USA a možný prudký pokles amerického dolára;
  - možný pokles čínskej ekonomiky ako dôsledok jej súčasnej prehriatej ekonomiky a následne nárast protekcionizmu;
  - fiškálna kríza v dôsledku nepriaznivého demografického vývoja a možný nárast daňového zaťaženia, ktorý by viedol k spomaleniu globálneho rastu;
  - volatilita ceny finančných aktív a možné následné zvýšenie zadlženosti.

- *Geopolitické riziká*:
  - medzinárodný terorizmus, ktorý nielenže narúša ekonomické aktivity, ale aj odpútava pozornosť sveta od iných dôležitejších globálnych rizík, akými sú klimatické zmeny a chudoba;
  - proliferácia (proliferácia zbraní hromadného ničenia), ktorá ohrozuje medzinárodné zmluvy o nešírení nukleárnych zbraní;
  - zlyhávanie štátov, ktoré vytvárajú politické vákuum a tým zvyšujú riziko globálnej bezpečnosti;
  - nárast medzinárodnej kriminality a korupcie, ktoré dávajú organizovanému zločinu zelenú v globálnej ekonomike;
  - pokračujúci konflikt na Blízkom východe a vojna v Iraku, ktoré zvyšujú riziká globálnej bezpečnosti;
  - odpor voči globalizácii a možný návrat k princípu národného štátu, nárast protekcionizmu, ktorý môže spomaliť globálny obchod.
- *Technologické riziká*:
  - porucha kritickej infraštruktúry informačnej technológie.[3]
- *Environmentálne riziká*:
  - klimatické zmeny,
  - nedostatok pitnej vody,
  - prírodné katastrofy súvisiace s tropickými búrkami, so zemetrasením a záplavami.

Implikácie uvedených i ďalších rizík a ich široké súvislosti sú varovným signálom a svedčia o krehkosti či zraniteľnosti svetovej ekonomiky, a to napriek obrovskému technologickému pokroku, najmä v kontexte globalizácie, kde spilloverové efekty či negatívne externality akejkoľvek krízy v jednej krajine či regióne majú okamžitý efekt na ostatný svet. Práve preto globalizácia svetovej ekonomiky nemôže byť založená na úzkej spolupráci v oblasti ekonomiky či financií, ale musí brať zreteľ na širokospektrálne aspekty globálnych vzťahov.

[3] Takáto udalosť, spôsobená napríklad počítačovou kriminalitou, teroristickým útokom, technickým zlyhaním, môže spôsobiť dominový efekt v oblastiach, ktoré sú závislé od využitia informačných technológií (napr. zastavenie dodávky energie, vody, dopravy, výpadok v bankovníctve a vo finančných inštitúciách a pod.).

1.2. Západná Európa: udrží sa priaznivá konjunktúra?[4]

Konjunktúrne oživenie v Európskej únii (ako aj v celej západnej Európe), ktoré sa začalo v polovici roka 2003, sa po určitom oslabení v zime 2004/2005 znova zrýchlilo v roku 2006 a táto tendencia pokračuje aj v roku 2007. Európska únia (EÚ 27) dosiahla v roku 2006 mieru rastu 2,9 %, čo je najvyššie tempo od roku 2000. Výrazné zrýchlenie sa prejavilo aj v eurozóne (EÚ 13), ktorej tempo rastu reálneho HDP v roku 2006 dosiahlo 2,6 %, čo je takmer dvojnásobok v porovnaní s rokom 2005 (1,4 %) a takisto najviac od roku 2000. Vyššiu dynamiku rastu zaznamenali aj ďalšie západoeurópske krajiny, a najmä nové členské štáty EÚ (s výnimkou Maďarska) zo skupiny *Stredná a východná Európa*.[5]

Ekonomické oživenie v Európe sa zrýchlilo

Z hľadiska Európskej únie je povzbudzujúce, že tempo jej rastu (nielen celej EÚ, ale aj EÚ 16 a EÚ 13) sa v roku 2006 priblížilo tempu rastu USA a podľa prognózy Medzinárodného menového fondu sa ekonomika EÚ 27 má v roku 2007 vyvíjať rovnakým tempom (a eurozóna dokonca o niečo vyšším) ako ekonomika USA.[6]

Makroekonomický vývoj v EÚ bol v posledných rokoch o niečo rovnomernejší v porovnaní s 90. rokmi minulého storočia alebo s prvými rokmi nového milénia. Priemerné tempo rastu eurozóny (EÚ 13), ktoré v roku 2006 dosiahlo 2,6 %, prekonalo celkove 10 členských štátov, pričom k „tigrom" (t. j. k členským štátom s tempom rastu prevyšujúcim 5 %) naďalej patrilo Írsko (6 %), nasledované Luxemburskom (5,8 %), Fínskom (5,5 %) a novým členom európskej menovej únie – Slovinskom (5,2 %).

---

[4] Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-51-037405.

[5] Medzinárodný menový fond pri hodnotení konjunktúrneho vývoja nesleduje osobitne celú západnú Európu, ani celú EÚ 27, ale iba eurozónu. Západoeurópske krajiny vrátane členov eurozóny, ako aj ďalšie vyspelé štáty sú zahrnuté do skupiny *Vyspelé ekonomiky* (IMF, 2007). Štatistické údaje o Európskej únii (EÚ 27, EÚ 13, EÚ 16, a EÚ 11) obsahuje štúdia European Economic Advisory Group (EEAG, 2007).

[6] Podľa tejto prognózy (IMF, apríl 2007) však v ďalšom roku, t. j. 2008, sa má ekonomika Spojených štátov amerických znova rozvíjať vyšším tempom ako ekonomika EÚ.

Tabuľka 1.6

Európska únia: rast reálneho HDP v rokoch 1989 – 2006 (ročný prírastok v %)

	Podiel na HDP EÚ 27 (v %)	Desaťročné priemery		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 [1]	2008 [1]
		1989 – 1998	1999 – 2008										
Nemecko	20,9	2,5	1,5	1,9	3,1	1,2	–	–0,2	1,2	0,9	2,7	1,8	1,9
Francúzsko	15,7	1,8	2,1	3,0	4,0	1,8	1,1	1,1	2,0	1,2	2,0	2,0	2,4
Taliansko	13,1	1,6	1,4	1,9	3,6	1,8	0,3	–	1,2	0,1	1,9	1,8	1,7
Španielsko	7,8	2,8	3,7	4,7	5,0	3,6	2,7	3,0	3,2	3,5	3,9	3,6	3,4
Holandsko	4,5	3,0	2,3	4,7	3,9	1,9	0,1	0,3	2,0	1,5	2,9	2,9	2,7
Belgicko	2,7	2,3	2,2	3,3	3,9	0,7	1,4	1,0	2,7	1,5	3,0	2,2	2,0
Rakúsko	2,2	2,7	2,2	3,3	3,4	0,8	0,9	1,1	2,4	2,0	3,2	2,8	2,4
Grécko	1,6	1,9	4,1	3,4	4,5	4,5	3,9	4,9	4,7	3,7	4,2	3,8	3,5
Fínsko	1,4	1,6	3,3	3,9	5,0	2,6	1,6	1,8	3,7	2,9	3,5	3,1	2,7
Írsko	1,4	6,4	6,1	10,7	9,4	5,8	6,0	4,3	4,3	5,5	6,0	5,0	3,7
Portugalsko	1,3	3,6	1,7	3,9	3,9	2,0	0,8	–0,7	1,3	0,5	1,3	1,8	2,1
Slovinsko	0,3	–	4,0	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2	4,5	4,0
Luxembursko	0,2	4,9	4,6	8,4	8,4	2,5	3,8	1,3	3,6	4,0	5,8	4,6	4,1
EÚ 13 (eurozóna)	73,2	–	2,1	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,0	1,4	2,6	2,3	2,3
Spojené kráľovstvo	17,1	2,0	2,7	3,0	3,8	2,4	2,1	2,7	3,3	1,9	2,7	2,9	2,7
Švédsko	2,7	1,4	3,1	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	4,1	2,9	4,4	3,3	2,5
Dánsko	1,9	2,2	2,1	2,6	3,5	0,7	0,5	0,4	2,1	3,1	3,3	2,5	2,2
EÚ 16	94,8	–	–	–	–	–	–	–	–	–	2,7	2,1	2,3
Nové členské štáty (EÚ 11)	5,2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	5,8	4,6	4,9
EÚ 27	100,0	–	–	–	–	–	–	–	–	–	2,9	2,2	2,5
USA [2]	19,7	3,0	2,8	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2	2,8

[1] Prognóza.

[2] Podiel na svetovom HDP. Na porovnanie uvádzame, že podiel všetkých vyspelých ekonomík na svetovom HDP predstavuje 52 %, podiel eurozóny je 14,7 % (podiel Nemecka 3,9 %; Spojeného kráľovstva 3,2 %; Francúzska 2,9 %; Talianska 2,7 %); Japonska 6,3 %; Ruska 2,6 %; Číny 15,1 % a Indie 6,3 %.

Prameň: IMF (2007); EEAG (2007).

K členským štátom eurozóny, ktoré zaostávali za priemerom, patrili dva veľké členské štáty – Francúzsko (2 %) a Taliansko (1,9 %). Najnižšiu rastovú dynamiku vykázalo aj v roku 2006 Portugalsko (1,3 %).

Tabuľka 1.6 zachycuje tempo rastu terajších členov eurozóny v dlhšom časovom horizonte, t. j. pred vstupom (1989 – 1998) a po vstupe (1999 – 2006) do európskej menovej únie (EMÚ). Zatiaľ čo Španielsku, Fínsku, Grécku, Luxembursku, a najmä Írsku členstvo v eurozóne zrejme ide k duhu, Portugalsku, Taliansku, a osobitne európskej „lokomotíve" – Nemecku členstvo v menovej únii až donedávna veľmi neosožilo.

V rokoch 1999 – 2006 sa tempo rastu v porovnaní s predchádzajúcim desaťročím znížilo okrem iných členov eurozóny v Portugalsku (1,6 %), Taliansku (1,1 %) a Nemecku (1 %). Ak zatiaľ necháme bokom ekonomicky najsilnejší členský štát Európskej únie – Nemecko, pozoruhodný je výrazný pokles tempa ekonomického rastu v Portugalsku, ktoré ešte v rokoch 1989 – 1998 zaznamenalo priemerný prírastok reálneho HDP 3,9 % a v rámci neskoršej eurozóny (EÚ 12) zaostalo iba za Írskom (6,4 %) a Luxemburskom (4,9 %).

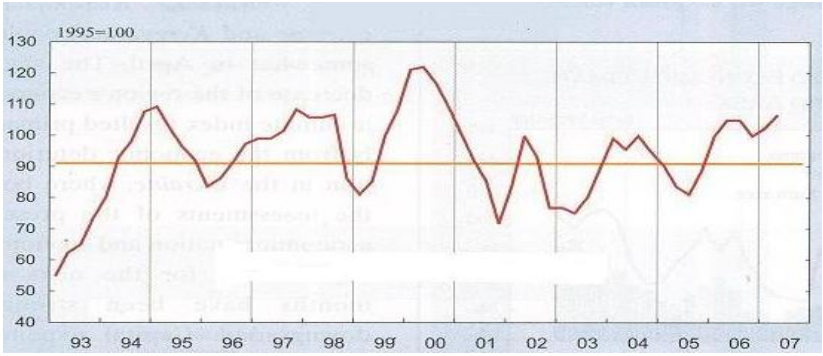
Vyššie tempo rastu v roku 2006 sa neobmedzilo na eurozónu. Tempo rastu sa zrýchlilo aj v starých členských štátoch Európskej nie, ktoré nie sú členmi európskej menovej únie – v Spojenom kráľovstve (z 1,9 % v roku 2005 na 2,7 % v roku 2006), Dánsku (z 3,1 % na 3,3 %), a najmä vo Švédsku (z 2,9 % na 4,4 %). Mierne sa tempo rastu zvýšilo v roku 2006 aj v ďalších vyspelých západoeurópskych štátoch – v Nórsku a vo Švajčiarsku, ktoré majú s Európskou úniou veľmi úzke ekonomické vzťahy, nie sú však jej členmi.

Dynamika reálneho HDP v sledovanom období, prirodzene, úzko súvisela s vývojom ekonomickej klímy v západnej Európe; tú charakterizuje ukazovateľ, ktorý pravidelne konštruuje mníchovský Ifo inštitút.

Zrýchlenie ekonomického rastu v eurozóne ovplyvnili (aj keď nie v rovnakej miere) všetky zložky hrubého domáceho produktu, hlavnou hybnou silou konjunktúrneho oživenia však bol (tab. 1.7) vnútorný dopyt a v rámci neho predovšetkým súkromné investície.

Obrázok 1.1

Západná Európa: ekonomická klíma
Aritmetický priemer hodnotenia súčasnej a očakávanej ekonomickej situácie



_____ dlhodobý priemer 1991 – 2006 (91,0)

Prameň: CESifo World Economic Survey (2007).

Tabuľka 1.7

Kľúčové ekonomické ukazovatele eurozóny v rokoch 2005 – 2008 (ročný prírastok v %)

	2005	2006	2007 [1]	2008 [1]
Reálny HDP	1,4	2,6	2,3	2,3
Osobná spotreba	1,5	1,9	1,7	2,0
Verejná spotreba	1,4	2,1	1,4	1,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,5	4,5	4,1	3,6
Vonkajšia bilancia [2]	–0,2	0,4	0,1	–
Miera nezamestnanosti [3]	8,6	7,7	7,3	7,1
Rast zamestnanosti	0,8	1,4	1,1	0,8
Rast reálneho HDP na 1 obyvateľa	0,9	2,2	1,8	1,9
Spotrebiteľské ceny [4]	2,2	2,2	2,0	2,0
Hodinové mzdy	2,6	3,2	2,6	2,8
Produktivita [5]	2,9	4,0	2,7	2,4
Jednotkové náklady práce	–0,2	–0,8	–0,1	0,4
Finančné indikátory				
Fiškálna bilancia centrálnej vlády [6]	–2,3	–1,5	–1,2	–1,1
Fiškálna bilancia všeobecnej vlády [6]	–2,4	–1,6	–1,2	–1,1

[1] Prognóza.
[2] Zmeny vyjadrené ako percento HDP v predchádzajúcom období.
[3] Podiel nezamestnanej pracovnej sily na celkovej pracovnej sile.
[4] HICP (harmonizovaný index spotrebiteľských cien).
[5] Vzťahuje sa na produktivitu práce meranú ako podiel hodinovej kompenzácie na jednotkových nákladoch práce.
[6] Percento HDP.

Prameň: IMF (2007).

Priaznivé podmienky na rast investícií tak do bytovej výstavby, ako aj do strojov a výrobných zariadení vytvárali nízke dlhodobé úrokové sadzby a umožnili rast ziskov firiem. Pokiaľ ide o rast spotreby, vyššiu dynamiku vykázala verejná spotreba než osobná spotreba. Na rozdiel od roku 2005, keď bol čistý vývoz eurozóny záporný, v roku 2006 aj ten prispel kladným saldom k rastu reálneho HDP. Aj ďalšie kľúčové ekonomické ukazovatele (miera nezamestnanosti, rast zamestnanosti, produktivita, jednotkové náklady práce) vykázali nie bezvýznamné zlepšenie. Osobitne pozitívne treba hodnotiť značné zrýchlenie rastu zamestnanosti a produktivity práce, ktoré sa premietlo do najvyššieho prírastku reálneho HDP na jedného obyvateľa od roku 2000. Tento ukazovateľ, ktorý je kľúčovým ukazovateľom reálnej konvergencie, sme sledovali v publikácii *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky* (2006), kde sme ukázali, že ekonomické postavenie EÚ sa dlhodobo relatívne zhoršovalo, takže napríklad v roku 2000 HDP na jedného obyvateľa v EÚ 15 (t. j. vo vyspelejšej časti EÚ) bol až o 30 % nižší ako v USA a táto medzera sa s výnimkou rokov 2000 a 2001 zväčšovala aj po vzniku európskej menovej únie. V roku 2006 však tento ukazovateľ dosiahol takmer rovnakú hodnotu ako v USA (2,2 %, resp. 2,3 %) a v rokoch 2007 – 2008 má eurozóna dosiahnuť vyšší prírastok HDP na jedného obyvateľa ako USA. Z toho, prirodzene, ešte nemožno robiť záver, že EÚ 13 (resp. EÚ 16) bude v dobiehaní USA dlhodobo úspešná.

Nejde však len o dobiehanie USA, ktoré sa v posledných desaťročiach premenilo na zaostávanie západnej Európy za USA. Eurozóna bude čeliť (resp. už čelí) aj ďalším výzvam, ktoré sú uvedené v tabuľke 1.8.

Z tabuľky 1.8 je zrejmé, že v ére globalizácie dochádza vo svetovom hospodárstve k výrazným zmenám v podiele najväčších ekonomík na svetovom outpute. Najväčšou svetovou ekonomikou síce zostáva ekonomika Spojených štátov amerických, ale jej podiel na svetovom outpute (vyjadrený v porovnateľnom kurze) sa postupne znižuje.[9] Ešte väčší je pokles podielu eurozóny, ktorý je sprevádzaný poklesom podielu ďalších vyspelých ekonomík Japonska, Veľkej Británie a Kanady. Naproti tomu podiel piatich najväčších rozvíjajúcich sa ekonomík na svetovom outpute sa najmä zásluhou Číny a Indie zvýšil zo 16 % v rokoch 1986 – 1990 na 25,8 % v rokoch 2001 – 2005.

[9] Výraznejší je pritom pokles podielu USA na svetovom vývoze, ktorý však trocha paradoxne sprevádza vzostup podielu USA na dovoze tovarov (v rokoch 1971 – 1975 bol tento podiel 15,6 % a v rokoch 2001 – 2005 sa zvýšil na 19,7 %, čo sa, prirodzene, negatívne odzrkadlilo v obchodnej bilancii).

Tabuľka 1.8

Úloha veľkých ekonomík v globálnej ekonomike
(desať najväčších ekonomík, v % svetového outputu, priemery za obdobie)

	HDP					
	vyjadrený v menových kurzoch prepočítaných v PPP			vyjadrený v trhových menových kurzoch		
	1971 – 1975	1986 – 1990	2001 – 2005	1971 – 1975	1986 – 1990	2001 – 2005
Spojené štáty	22,5	21,5	20,5	27,9	27,0	30,1
Eurozóna	21,3	18,4	15,7	20,2	22,0	21,9
Japonsko	8,0	8,4	6,7	7,5	14,0	11,6
Spojené kráľovstvo	4,3	3,5	3,1	3,7	4,1	4,9
Čína [1]	3,0	5,8	14,0	2,6	1,9	4,6
Kanada	2,1	2,0	1,9	2,7	2,5	2,4
Mexiko	1,7	1,9	1,8	1,3	1,0	1,8
Kórea	0,6	1,1	1,6	0,3	1,0	1,7
India	3,5	4,0	5,7	1,7	1,5	1,6
Brazília	2,7	3,2	2,7	1,2	1,9	1,5

[1] Údaje v prvej a štvrtej kolónke sú za roky 1976 – 1980.

Prameň: IMF (2007).

Fiškálna a menová politika v eurozóne

Pokiaľ ide o *fiškálnu a menovú politiku* v eurozóne, hodnotenie ich úlohy nie je – vzhľadom na ich inštitucionálne špecifiká – jednoduché. Problém je najmä v tom, že eurozóna má asymetrickú štruktúru – proti jednej monetárnej autorite (ECB) v súčasnosti stojí 13 fiškálnych autorít (tento počet sa bude ďalej rozširovať) a stále ešte značne dezintegrovaný trh práce.[10] Zatiaľ čo menová politika je jednotná a funguje podľa princípu *one size fits all* (ktorý je pre členov EMÚ nevyhnutne spojený s určitými nákladmi), fiškálna politika je a veľmi dlho zostane v rukách národných vlád.[11] Ak teda hodnotíme fiškálnu politiku a jej účinnosť v eurozóne, ide vlastne o viac-menej formálny súhrn národných fiškálnych politík, ktorých efektívnosť sa odzrkadľuje v súhrnnej fiškálnej bilancii a vo vývoji štátneho dlhu EMÚ. Európska komisia (EK) môže ovplyvňovať súhrnnú fiškálnu bilanciu eurozóny iba prostredníctvom svojho vplyvu na národné fiškálne bilancie, pričom využíva ustanovenia Paktu stability a rastu (PSR). V ďalšej tabuľke (tab. 1.9) preto porovnávame kľúčové fiškálne ukazovatele eurozóny s príslušnými ukazovateľmi USA, Veľkej Británie a Japonska.

[10] Pozri Iša (2005).

[11] Voľnosť pri rozhodovaní o fiškálnej politike, ktorú má národná vláda, však nie je absolútna, jej rámec vymedzuje reformovaný Pakt stability a rastu.

Tabuľka 1.9

Hlavné vyspelé ekonomiky: fiškálne bilancie všeobecnej vlády a dlh [1] (v % HDP)

	1991 – 2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 [2]	2008 [2]	2012 [2]
Eurozóna (EU 13)										
Skutočná bilancia	–3,8	–1,9	–2,6	–3,1	–2,8	–2,4	–1,6	–1,2	–1,1	–0,7
Štruktúrna bilancia [3]	–3,4	–2,3	–2,6	–2,7	–2,4	–1,9	–1,3	–1,0	–1,0	–0,7
Čistý dlh	56,0	57,3	57,3	58,8	60,0	60,9	59,8	58,6	57,6	53,3
Hrubý dlh	69,2	68,2	68,2	69,3	69,7	70,5	69,3	67,9	66,7	61,7
Nemecko										
Skutočná bilancia	–2,2	–2,8	–3,7	–4,0	–3,7	–3,2	–1,7	–1,3	–1,3	–1,3
Štruktúrna bilancia [3]	–2,0	–2,8	–3,2	–3,4	–3,4	–2,8	–1,8	–1,4	–1,4	–1,3
Čistý dlh	43,6	52,1	54,3	57,8	60,1	62,4	62,4	62,1	61,6	61,0
Hrubý dlh	52,4	57,9	59,6	62,8	64,8	66,4	66,8	66,5	65,9	64,9
Francúzsko										
Skutočná bilancia	–3,6	–1,6	–3,2	–4,2	–3,7	–2,9	–2,6	–2,6	–2,4	–1,1
Štruktúrna bilancia [3]	–2,7	2,2	–3,2	–3,5	–3,0	–2,2	–1,4	–1,4	–1,5	–1,1
Čistý dlh	42,0	48,2	48,5	52,6	54,8	57,0	55,0	54,2	53,6	49,5
Hrubý dlh	51,2	56,3	58,2	62,3	64,5	66,7	64,7	63,9	63,4	59,2
Taliansko										
Skutočná bilancia	–6,3	–3,1	–2,9	–3,5	–3,4	–4,1	–4,4	–2,2	–2,4	–2,3
Štruktúrna bilancia [3]	–6,0	–3,8	–3,9	–3,3	–3,4	–3,4	–3,8	–1,8	–2,0	–2,3
Čistý dlh	107,7	107,0	103,9	103,3	102,6	105,1	105,2	104,5	103,8	101,6
Hrubý dlh	113,4	108,7	105,6	104,3	103,8	106,2	106,8	106,0	105,3	103,1
Veľká Británia										
Skutočná bilancia	–3,3	1,1	–1,6	–3,2	–3,1	–3,0	–2,5	–2,4	–2,2	–1,6
Štruktúrna bilancia [3]	–2,9	0,6	–1,8	–3,1	–3,4	–3,0	–2,7	–2,2	–2,0	–1,6
Čistý dlh	34,2	32,7	32,7	34,5	36,1	38,0	38,5	39,0	39,1	38,6
Hrubý dlh	39,8	38,4	37,9	39,3	40,8	42,7	43,2	43,6	43,7	43,2
Spojené štáty										
Skutočná bilancia	–2,2	–0,4	–3,8	–4,8	–4,6	–3,7	–2,6	–2,5	–2,5	–1,6
Štruktúrna bilancia [3]	–2,9	–1,2	–3,9	–4,6	–4,5	–3,6	–2,7	–2,4	–2,4	–2,6
Čistý dlh	49,4	35,5	38,3	41,1	42,8	43,6	43,4	44,2	44,6	43,7
Hrubý dlh	65,4	53,7	56,1	59,3	60,1	60,3	59,6	60,3	60,6	59,1
Japonsko										
Skutočná bilancia	–3,8	–6,3	–8,0	–8,0	–6,2	–4,8	–4,3	–3,8	–3,5	–2,7
Štruktúrna bilancia [3]	–3,8	–5,8	–7,2	–7,2	–5,8	–4,6	–4,3	–3,9	–3,7	–2,7
Čistý dlh	31,7	66,0	72,5	77,3	81,8	93,3	96,4	98,2	99,4	99,5
Hrubý dlh	100,3	151,6	160,8	167,7	177,8	182,9	184,8	185,0	184,3	177,8

[1] Údaje o dlhu sa vzťahujú na koniec roka. [2] Prognóza. [3] Percento potenciálneho HDP.

Prameň: IMF (2007).

Je charakteristické, že fiškálna bilancia všeobecnej vlády, ktorá sa s približovaním termínu vzniku európskej menovej únie (t. j. pred rokom 1999) vo všetkých štátoch EÚ uchádzajúcich sa o vstup zlepšovala, začala po roku 2000 postupne vykazovať väčšinou opačný trend, čo vyvrcholilo v roku 2003. V tom roku totiž deficit eurozóny dosiahol –3,1 % HDP, pričom „rekordérmi" v deficitoch sa popri Grécku (–6,2 %) a Portugalsku (–5,3 %), bohužiaľ, stali veľké členské štáty – Nemecko (–4,0 %), Francúzsko (–4,2 %) a Taliansko (–3,5 %). V čiernych číslach boli vtedy iba rozpočty Fínska a Írska, kým vyrovnaný rozpočet mali v roku 2003 Španielsko a Belgicko. Po roku 2003 sa začala fiškálna bilancia eurozóny zlepšovať a v roku 2006 dosiahol deficit vcelku uspokojivých –1,6 % HDP. Pravda, k ideálnemu pásmu (–1 % až +1 % HDP) sa má eurozóna priblížiť až v roku 2012. V roku 2006 vcelku priaznivú fiškálnu bilanciu eurozóny zhoršovalo Taliansko (–4,4 %) a Portugalsko (–3,9 %). Veľký úspech naproti tomu dosiahlo Grécko, ktorého deficit v roku 2006 dosiahol –2,1 % a prvýkrát od roku 1999 sa tak dostal pod hranicu –3 %. Veľmi priaznivo sa dlhodobo vyvíja fiškálna bilancia dvoch nečlenov eurozóny Švédska a Dánska, ktoré v rokoch 2005 a 2006 dosiahli rozpočtový prebytok – v prípade Švédska to bolo dvakrát +2,8 % a v prípade Dánska dokonca +4,6 % a +4,2 % HDP.[10]

Veľmi zaujímavé je porovnanie fiškálnej bilancie eurozóny všeobecnej vlády s fiškálnymi bilanciami všeobecnej vlády USA a Japonska. Zatiaľ čo fiškálna bilancia eurozóny (a podobne aj štruktúrna bilancia) vykazuje po roku 2003 zlepšovanie (ktoré však vedúce orgány EMÚ i EÚ stále nepovažujú za dostatočné), fiškálna bilancia USA (okrem roka 2006) a ešte viac fiškálna bilancia Japonska sú veľmi vzdialené od úrovne, ktorú si EÚ orientačne stanovila v Pakte stability a rastu ako „rovnovážnu".[11]

Pravda, v prospech Japonska hovorí jeho dlhodobo vysoko aktívny bežný účet platobnej bilancie. Zatiaľ čo Japonsko v rokoch 2004 – 2006 malo prebytok BÚPB v sume vyše pol bilióna USD (508,4 mld USD), Spojené štáty americké dosiahli opačný „rekord" – deficit prevyšujúci 2,3 bilióna USD

[10] Európskym rekordérom v rozpočtových prebytkoch je však Nórsko, ktoré nie je členom EÚ. Rozpočtové prebytky Nórska sa pohybovali medzi +6 % HDP (1999) a +19,3 % HDP (2006).

[11] Súhlasíme pri tom s P. A. Samuelsonom, ktorý pojem rovnováhy označil za jeden „z najmenej polapiteľných pojmov v ekonómii" (Samuelson, 2000).

(2 313,5 mld USD). Eurozóna v uvedenom období mala prebytok bežného účtu 76,5 mld USD, no v roku 2006 už mala deficit takmer 30 mld USD, ktorý sa má v rokoch 2007 a 2008 zväčšovať.[12]

Vývoj rozpočtových deficitov sa, pochopiteľne, odzrkadlil v dynamike podielu hrubého verejného dlhu na HDP. V eurozóne tento podiel v rokoch 2001 – 2006 kolísal okolo 69 %, čím prevyšoval maastrichtskú „referenčnú" hodnotu. Priaznivejšiu dynamiku vykázal tento ukazovateľ v USA napriek vysokým deficitom fiškálnej bilancie. Vysvetlenie tohto zdanlivého paradoxu je pomerne jednoduché. Spojené štáty americké, kde podiel hrubého dlhu na HDP iba v dvoch rokoch (2004 a 2005) prekročil 60 %, vďačia za tento (v porovnaní s EMÚ) priaznivejší výsledok vyššiemu tempu rastu reálneho HDP. Pozoruhodný (pravda, v negatívnom zmysle) je vývoj tohto ukazovateľa v Japonsku, kde suma hrubého dlhu v roku 2006 sa priblížila dvojnásobku HDP. Napriek astronomickému verejnému dlhu však Japonsko nielenže nepociťuje inflačné tlaky, *ale stále* sa pohybuje v deflačnom pásme.

Na priaznivejšom vývoji fiškálnej bilancie eurozóny v roku 2006 sa okrem cyklického oživenia, sprevádzaného vyššími príjmami vlády na jednej strane a nižšími sociálnymi výdavkami na druhej strane, priaznivo odzrkadlil aj zodpovednejší prístup viacerých vlád k rastu celkových výdavkov. Spomedzi členov eurozóny v roku 2006 prekročili „základný" maastrichtský limit 3 % HDP iba dva štáty – Taliansko (tu sa rozpočtový deficit dokonca zvýšil!) a Portugalsko, ktorému sa podarilo deficit aspoň čiastočne znížiť. Nesporný úspech na tomto poli dosiahlo Nemecko (1,7 %) a Grécko (2,1 %). Osobitný význam to má pre Nemecko, ktoré v minulosti prísne presadzovalo ustanovenia Paktu stability a rastu.

Určité odlišnosti v ekonomickom vývoji vnútri eurozóny, resp. EÚ, ktoré sa prejavujú tak v krátkodobejších výkyvoch konjunktúry, ako aj v strednodobom horizonte, podmienili pomerne značné rozdiely vo fiškálnych politikách jednotlivých štátov – napríklad v Portugalsku sa uplatňovala reštriktívna politika, kým v Holandsku, Dánsku a Írsku mala trocha expanzívnejší charakter. V ostatnej správe o európskej ekonomike (EEAG, 2007) sa predpokladá, že

[12] Bežný účet platobnej bilancie eurozóny sa zostavuje ako suma bilancií jednotlivých členov EMÚ. Trocha iný obraz poskytuje bilancia korigovaná vzhľadom na transakcie vnútri eurozóny.

fiškálna politika v západnej Európe bude o niečo menej akomodatívna v dôsledku očakávaného poklesu štrukturálnych deficitov.

Silný vplyv na konjunktúrny vývoj v celej Európe má fiškálna politika v Nemecku. Napriek tomu, že Nemecko sa v roku 2006 priblížilo vyrovnanému rozpočtu, nová nemecká vláda sa rozhodla ísť po tejto ceste ešte ďalej. Základom jej politiky dôslednej fiškálnej konsolidácie sa stalo zvýšenie dane z pridanej hodnoty (VAT) od 1. januára 2007.[13] Snaha obmedziť štrukturálny deficit zrejme ovplyvní fiškálnu politiku aj v ďalších štátoch EMÚ – najmä v Taliansku, Grécku a Portugalsku. Podobne ako Nemecko, aj Taliansko sa napríklad usiluje konsolidovať svoje verejné financie zvýšením daňových príjmov. Namiesto zvýšenia dane z pridanej hodnoty však volí inú cestu – zvýšenie daňovej progresivity. Vzhľadom na budúce rozpočtové tlaky, ktoré vyvolá demografický vývoj,[14] nie sú však súčasné opatrenia na obmedzenie rozpočtových deficitov zrejme dostatočné. Sú to síce kroky správnym smerom, ktorých účinky navyše umocňuje súčasné oživenie konjunktúry, v úsilí o konsolidáciu verejných financií však treba energicky pokračovať.[15]

---

[13] Spolková vláda zvýšila štandardnú sadzbu dane z pridanej hodnoty o 3 %, v dôsledku čoho by sa mal v roku 2007 zvýšiť index spotrebiteľských cien o 1,5 %. Zároveň s tým sa však zmenili príspevky na sociálne zabezpečenie zamestnancov a zamestnávateľov, v dôsledku čoho by sa mal kombinovaný efekt zvýšenia VAT a zníženia príspevkov na sociálne zabezpečenie prejaviť v trocha nižšom raste cien – zhruba o 1,25 %. Nemecký fiškálny reformný balíček sa týka aj niektorých ďalších oblastí a vo svojom súhrne by mal viesť k poklesu disponibilného dôchodku súkromného sektora o niečo menej ako 1 % HDP. Fiškálny balíček pravdepodobne zníži štrukturálny deficit, zároveň však negatívne ovplyvní výdavky na osobnú spotrebu a HDP. Rozsah tohto efektu bude závisieť od toho, ako spotrebitelia budú reagovať na zmeny v disponibilnom dôchodku vyvolané zmenami v daniach. Vzhľadom na zahraničnoobchodné väzby mal negatívny efekt fiškálneho balíčka na nemecký vnútorný dopyt, podľa prognóz zo začiatku roka 2007, čiastočne tlmiť rozvoj ostatných európskych ekonomík.

[14] Rozhodný pokrok pri redukcii verejného dlhu je čoraz naliehavejší v dôsledku starnutia obyvateľstva, ktorého vplyv na verejné financie bude vo väčšine členských štátov citeľný v priebehu budúcich 10 až 20 rokov. Výbor pre hospodársku politiku EÚ, v ktorom sú predstavitelia všetkých členských štátov EÚ, Európskej komisie a ECB, odhaduje, že okolo roku 2050 by sa v eurozóne mohli výdavky spojené so starnutím obyvateľstva zvýšiť zhruba na 5 % HDP, pričom v niektorých štátoch by to mohlo byť až okolo 10 % HDP (ECB Monthly Bulletin, 2005).

[15] V opačnom prípade by sa mohla fiškálna rovnováha znova vážne narušiť pri ďalšom poklese konjunktúry, navyše, keď budú plne pôsobiť nepriaznivé demografické faktory.

Cyklický vývoj v eurozóne (i v celej EÚ) zatiaľ pôsobí ako „vietor do chrbta“ (*tail wind*) fiškálnej konsolidácie v mnohých európskych krajinách. Aj zásluhou neho sa fiškálny deficit eurozóny ako podiel na HDP v roku 2006 znížil o 0,8 p. b. V roku 2007 sa však očakáva jeho pokles o 0,4 p. b. a v roku 2008 iba o 0,1 p. b. Nedostatočný je aj pokles ukazovateľa vládneho dlhu, ktorý sa dokonca vyvíja menej priaznivo ako v USA.

Doterajšie skúsenosti s fiškálnou konsolidáciou v eurozóne svedčia o tom, že na úrovni členských štátov existuje veľa faktorov podmieňujúcich sklon fiškálnej politiky k tvorbe deficitov (*deficit bias*). V tejto súvislosti sa najväčší význam pripisuje krátkozrakému (prevažne populistickému) správaniu vlád a voličov, lobovaniu záujmových skupín presadzujúcich zvýšenie niektorých špecifických výdavkov a snahe politických strán uprednostniť svojich voličov, až budú pri moci (strategické úvahy), čo môže viesť k nadmernému rozšíreniu agregátneho dopytu a tým k zvýšeniu outputu nad jeho rovnovážnu úroveň (problém časovej nekonzistentnosti). Riziko spočíva navyše v tom, že nepriaznivé účinky fiškálnej márnotratnosti sa môžu v menovej únii čiastočne presunúť na ostatné členské štáty.

Určité otázniky vyvolávajú aj *štrukturálne aspekty* fiškálnej politiky v niektorých členských štátoch EÚ, ktoré pri konsolidácii verejných financií uprednostňujú zvýšenie daní pred obmedzením výdavkov. Príkladom takého prístupu je Nemecko (zvýšenie VAT) a Taliansko (zvýšenie progresivity dôchodkovej dane).

Mnohí ekonómovia (vrátane autorov správy EEAG o európskej ekonomike 2007), naopak, odporúčajú také daňové opatrenia, ktoré zvyšujú podnety k investovaniu a zlepšujú situáciu na trhu práce.

Pozornosť treba venovať aj obmedzovaniu vládnych transferov. Osobitný význam má podpora ekonomického rastu v dlhom období (Lisabonská stratégia). Pozornosť by sa pri tom mala sústrediť najmä na také kategórie výdavkov, ktoré podporujú ekonomický rast, ako je infraštruktúra, výdavky na výskum a vývoj, ako aj investície do ľudského kapitálu.

Na lepšie pochopenie naliehavých výziev, ktoré stoja pred fiškálnou politikou v EÚ, charakterizujeme v ďalšej časti (box 1.3) niektoré závažné prvky reformovaného Paktu stability a rastu.

Box 1.3

Strednodobý rozpočtový cieľ

Väčšina prognóz fiškálnej politiky v EÚ vrátane prognóz Európskej komisie už dlhší čas nepovažuje fiškálne politiky a plány členských štátov na korekciu rozpočtových nerovnováh za dostatočné. Členským štátom, ktoré v súčasnosti majú nadmerný deficit, hrozí, že v termíne stanovenom Radou ECOFIN nedosiahnu požadovanú nápravu.

Na základe intenzívnych diskusií v Európskej rade, Komisii i v členských štátoch, Rada ECOFIN 20. marca 2005 prijala správu o „zlepšení implementácie Paktu stability a rastu", ktorú potom schválila Európska rada. Táto správa teraz tvorí súčasť PSR. Hneď 21. marca 2005 formulovala svoje stanovisko k reforme PSR Banková rada ECB, ktorá vyslovila vážne obavy z novelizácie Paktu stability a rastu. Na základe reformovaného PSR si každý členský štát (nielen EMÚ, ale aj ERM II!) musí v rámci tzv. preventívneho mechanizmu stanoviť svoj vlastný špecifický *strednodobý rozpočtový cieľ* vo svojom konvergenčnom programe, ktorý potom hodnotí Rada ECOFIN. Tento cieľ by mal spĺňať tri kritériá: udržať bezpečnú hranicu, pokiaľ ide o referenčnú hodnotu vládneho deficitu (t. j. 3 % HDP), zabezpečiť rýchly pokrok pri dosiahnutí udržateľných verejných financií a takto vytvoriť priestor na rozpočtové manévrovanie, osobitne pri prispôsobení verejných investícií potrebám. V členských štátoch eurozóny a ERM II sa tieto špecifické strednodobé rozpočtové ciele (očistené o vplyv ekonomického cyklu a o jednorazové operácie) definujú v pásme medzi –1 % HDP a vyrovnaným alebo prebytkovým rozpočtom. Strednodobé ciele sa majú revidovať pri uskutočnení rozsiahlej štrukturálnej reformy, v každom prípade však každé štyri roky.

Členské štáty, ktoré ešte nedosiahli svoj strednodobý cieľ, by sa mali zamerať na jeho splnenie. Toto úsilie by malo byť väčšie v časoch dobrej konjunktúry a mohlo by sa obmedziť v zlých časoch. Dobré časy sa definujú ako „obdobia, keď output prevyšuje svoju potenciálnu úroveň, berúc do úvahy daňové elasticity". Členovia eurozóny a ERM II by mali tento strednodobý cieľ sledovať tak, aby každoročné prispôsobenie (očistené o cyklické faktory a jednorazové operácie) predstavovalo 0,5 % HDP. Členské štáty, ktoré nie sú schopné sledovať túto prispôsobovaciu trajektóriu, musia objasniť, prečo sa odchyľujú od svojich stabilizačných a konvergenčných programov. Komisia členskému štátu – po zhodnotení jeho stanoviska – poskytne *policy advice*, ktorá má príslušný členský štát povzbudiť k plneniu jeho záväzkov pri konsolidácii verejných financií. Všetky tieto odporúčania sa uskutočňujú v rámci tzv. *preventívneho mechanizmu* PSR (*preventive arm of the SGP*), ktorý nezahŕňa sankcie proti členským štátom.

Pri definovaní prispôsobovacej stratégie a pri hodnotení jej realizácie v členských štátoch sa berú do úvahy rozsiahle štrukturálne reformy, pravda, iba také, ktoré vedú k úsporám nákladov, zvyšujú potenciálny rast a majú teda verifikovateľný, pozitívny účinok na dlhodobú udržateľnosť verejných financií. Osobitná pozornosť sa pritom má venovať dôchodkovým reformám, pri ktorých sa zavádzajú viacpilierové systémy zahŕňajúce mandatórny, „úplne zaistený" (*fully funded*) pilier. Pri uskutočňovaní týchto reforiem sa pripúšťajú odchýlky od prispôsobovacej trajektórie, pravda, tieto odchýlky musia byť dočasné a musí sa pritom zachovať bezpečná hranica, pokiaľ ide o vzťah k referenčnej hodnote 3 % HDP na podiel vládneho rozpočtového deficitu.

Zmeny v PSR sa týkajú aj tzv. *korekčného mechanizmu* (*corrective arm of the SGP*), ktorý bol novelizovaný Reguláciou Rady 1056/2005. V prvých štádiách procedúry nadmerného deficitu (*excessive deficit procedure*) musí Rada ECOFIN najskôr rozhodnúť, či deficit je skutočne nadmerný.

Prekročenie 3 %-nej hranice podielu deficitu sa napríklad nepovažuje za „nadmerný“ deficit, ak je toto prekročenie „malé, dočasné, alebo vyvolané výnimočnými okolnosťami“. Ak Rada ECOFIN rozhodne (č. 104 (6)), že deficit je nadmerný, procedúra predpokladá celý rad krokov, ktorými sa má zosilniť tlak na členský štát, aby prijal účinné opatrenia na odstránenie nadmerného deficitu. V Zmluve o Európskej únii a v reformovanom PSR sa napokon definujú podmienky, za ktorých možno príslušnému členskému štátu uložiť sankcie, pričom sa berú do úvahy „ostatné relevantné faktory“ (vrátane strednodobého ekonomického a rozpočtového postavenia členského štátu, potenciálneho rastu, prevládajúcich cyklických podmienok, implementácie Lisabonskej agendy a politík na podporu výskumu, vývoja a inovácií.

Prameň: ECB Monthly Bulletin (2005).

Na rozdiel od fiškálnej politiky, ktorá je (aj keď v čiastočne obmedzenej forme) v rukách vlád jednotlivých členských štátov EÚ, resp. EMÚ, *menová politika* je výlučne v rukách ECB, ktorá sa od roku 1999 stala jednou z najvýznamnejších inštitúcií celej EÚ. V publikácii European Central Bank (Howard – Loedel, 2005), s výstižnou otázkou v podtitule – *The New European Leviathan*?, sa v tejto súvislosti píše: „Zatiaľ čo Európsku úniu možno chápať ako kolosálne inštitucionálne stelesnenie historického procesu nadnárodného ovládania a európskej integrácie v povojnovej Európe, je to ECB, ktorá azda najlepšie vyjadruje odovzdanie štátnej suverenity inštitúcii s mocným nadnárodným mechanizmom rozhodovania a vynucovania.“

Európska centrálna banka, ktorá pri svojom vzniku využila najmä skúsenosti amerického Fed a nemeckej Bundesbank, má k dispozícii všetky menovopolitické nástroje na dosiahnutie svojho hlavného cieľa – cenovej stability.[16] Pri sledovaní tohto cieľa ECB od decembra 2005 zvýšila svoju hlavnú refinančnú sadzbu v šiestich krokoch z 2 % na 3,5 % v decembri 2006, čo viedlo k zvýšeniu reálnych krátkodobých úrokových sadzieb takmer na 2 %. Tento proces pokračoval aj v prvej polovici roka 2007. Potvrdila sa prognóza MMF (IMF, 2007), podľa ktorej sa rast eurozóny v roku 2007 priblíži potenciálnemu rastu, alebo ho prekročí, čo spolu s tlakom na lepšie využitie

[16] Banková rada ECB formulovala v roku 1998 tento cieľ takto: „Cenová stabilita sa definuje ako vzostup harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien v euro-menovej oblasti o menej ako 2 % proti predchádzajúcemu roku.“ Po zásadnom prehodnotení menovopolitickej stratégie v roku 2003 Banková rada svoj cieľ spresnila v tom zmysle, že jeho definícia sa vzťahuje na strednodobý vzostup cenovej hladiny pod 2 %-nú hranicu, pritom však blízko nej. Túto definíciu treba chápať tak, že s cenovou stabilitou nie je zlučiteľná nielen inflácia nad 2 %, ale aj deflácia, ktorá je takisto spojená s nákladmi podobne ako inflácia.

výrobných kapacít a na rast cien v lete 2007 povedie k zvýšeniu úrokových sadzieb na 4 %.[17] Vzhľadom na to, že ani tým sa neodstráni riziko ďalšieho rastu miezd a cien, možno očakávať ďalšie reštrikčné opatrenia ECB.

Pri hodnotení inflačného vývoja v minulom roku však možno konštatovať, že – napriek ďalšiemu rastu cien ropy v prvom polroku 2006 – ekonomika eurozóny nepociťovala výraznejšie inflačné tlaky. V dôsledku toho inflácia v eurozóne, meraná pomocou harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP), sa aj pri konjunktúrnom oživení udržala na úrovni z roku 2005, ktorá len mierne prekračuje inflačný cieľ ECB. Inflácia v eurozóne je dlhodobo nižšia ako v USA, je však nad úrovňou inflácie v Japonsku, ktorá sa od roku 1999 pohybuje v deflačnom pásme. Najnižšiu mieru inflácie v eurozóne dosiahlo v roku 2006 Fínsko (1,3 %), nasledované Holandskom (1,7 %) a Rakúskom (1,7 %). K štátom s dlhodobo nízkou mierou inflácie patrí i Nemecko, ako aj traja „starí" členovia EÚ stojaci mimo eurozóny – Veľká Británia, Švédsko a Dánsko. Švédsko napríklad dosiahlo mieru inflácie 1,5 % a tak sa v roku 2006 stalo jedným z troch členov EÚ určujúcich referenčnú hodnotu maastrichtského inflačného kritéria, ktorého splnenie je jednou z podmienok vstupu do EMÚ.

Európska centrálna banka bola od svojho vzniku kritizovaná pre svoju stratégiu menovej politiky. Hlavným kontroverzným prvkom v menovej stratégii ECB bola úloha peňazí, ktorá sa dôsledne opierala o monetaristické východiská. Na hodnotenie rizík cenovej stability používala ECB ako kvantitatívnu referenčnú hodnotu ročnú mieru rastu širokého menového agregátu (M3). To znamená, že v dvojpilierovej menovej stratégii ECB mala rozhodujúce postavenie zásoba peňazí – teda menový pilier.

K prehodnoteniu menovej stratégie ECB napokon došlo v máji 2003, keď Banková rada rozhodla, že úvodné vyhlásenie prezidenta ECB po jej zasadaní sa bude začínať ekonomickou analýzou, ktorá umožňuje presnejšie identifikovať krátkodobé riziká pre cenovú stabilitu. Až potom nasleduje menová analýza, ktorá zase zhodnotí strednodobé a dlhodobé inflačné trendy

[17] Po zvýšení hlavnej refinančnej sadzby o 25 bázických bodov v marci 2007 sa ECB znova rozhodla túto sadzbu zvýšiť v júni o ďalších 25 bodov. Hlavná refinančná sadzba sa tak dostala na prognózovanú úroveň 4 %, čo je najvyššia úroveň za ostatných 6 rokov. Reštrikčnejšie menové podmienky umožnili v roku 2006 do značnej miery korigovať reálnu efektívnu depreciáciu eura, ku ktorej došlo v roku 2005.

z hľadiska úzkeho vzťahu medzi peniazmi a cenami v dlhšom časovom horizonte. Toto rozhodnutie Bankovej rady sa spravidla nehodnotí iba ako „procedurálne“, ale ako uznanie faktu, že peniaze nadobudli v stratégii ECB menší význam. Európska centrálna banka teda formálne neopustila svoju dvojpilierovú stratégiu, v skutočnosti však pripísala menovému pilieru iba kontrolnú funkciu. Túto zmenu, ktorá sa značne oneskorila za menovými „inováciami“ Fed a viacerých ďalších renomovaných centrálnych bánk, výstižne charakterizoval uznávaný monetárny expert De Grauwe takto: „Vo svojej menovopolitickej stratégii ECB znížila význam peňažnej zásoby (M3) a dobre urobila. Nemá predsa vôbec žiadny význam predstierať, že peňažná zásoba je najdôležitejšou premennou, ktorú treba sledovať (*watch*). Táto premenná je natoľko znehodnotená veľkým rozruchom, že už zriedkakedy dávala správny varovný signál o hrozbe budúcej inflácie.“ (De Grauwe, 2003) Podobne chápal rozhodnutie Bankovej rady ECB aj Svensson (2003), ktorý uviedol, že ide o „zmenu v správnom smere, ktorá však sama osebe nestačí“. Na základe ekonometrickej analýzy Berger a ďalší autori (2006) dokazujú, že aktuálne rozhodnutia ECB o úrokových sadzbách nie sú zrejme ovplyvnené úvahami založenými na menovom pilieri. Hlavnými faktormi podmieňujúcimi aktuálne zmeny v menovej politike sú hodnotenia budúceho vývoja reálnej ekonomiky a cien. Ani väčšina ekonometrických odhadov reakčných funkcií nepotvrdzuje (Gerlach, 2004), že vývoj množstva peňazí ovplyvňuje rozhodnutia ECB o úrokových sadzbách.

Moderná monetárna teória orientuje menovú politiku centrálnej banky na dva kľúčové nástroje, pomocou ktorých možno zabezpečiť cenovú stabilitu. Po prvé, centrálna banka môže priamo ovplyvňovať úrokové sadzby na peňažnom trhu stanovením *refinančných sadzieb*. Rozsah, v akom sadzba peňažného trhu ovplyvňuje ostatné sadzby v ekonomike, ktoré sú pre súkromné rozhodnutia relevantnejšie, závisí od očakávaného vývoja sadzby peňažného trhu (*money market rate*). Pokiaľ ide o dlhodobé úrokové sadzby, ich reakcia na zmeny v refinančnej sadzbe je málo pravdepodobná, ak trhy veria, že tieto zmeny budú iba krátkodobé. Ak však trhy očakávajú, že zmeny sadzieb peňažného trhu budú dlhodobejšie, zmenia sa aj dlhodobé úrokové sadzby. Inak povedané, druhým základným kanálom, ktorým centrálna banka môže ovplyvňovať ekonomické správanie, sú *trhové očakávania*. Centrálna banka môže ovplyvňovať budúci vývoj cien a reálnej

ekonomiky a tým aj očakávania úrokových sadzieb už samou svojou kredibilitou, t. j. aj bez toho, žeby menila svoju aktuálnu úrokovú sadzbu. Je tu teda istá analógia s veštbou, ktorá sa vypĺňa sama od seba. Kľúčovým prvkom v menovej politike sa stávajú očakávania.[18]

Témou, o ktorej sa v Európskej únii stále diskutuje, sú *náklady* členov eurozóny spojené so spoločnou (jednotnou) menovou politikou. Náklady menovej integrácie sa v ekonomickej literatúre zvyčajne porovnávajú s prínosmi menovej únie. Pravda, tieto analýzy spravidla nevedú k presvedčivým záverom. Bilancia nákladov a prínosov vstupu do európskej menovej únie obsahuje síce veľa položiek, ale celkový výsledok je – napriek „presnosti" výpočtov – nejasný.[19] Navyše, niektoré položky sa vôbec nedajú kvantifikovať. Ako napríklad vyjadriť náklady spojené so stratou menovej a kurzovej politiky na jednej strane (táto strata je nákladom, pretože ekonomika takto stráca základný adaptačný mechanizmus, čo má významnú úlohu pri rozličných šokoch) a prínosy, ktoré vyplývajú zo spoločnej meny (spoločná mena je vlastne akýmsi ochranným štítom pred finančnými a menovými krízami) na strane druhej? (Iša, 2005)

V ekonomickej literatúre sa v ostatnom desaťročí objavili niektoré nové prístupy (Clarida a kol., 1998), ktoré sa usilujú odhadnúť náklady spojené s jednotnou menovou politikou. Je pochopiteľné, že menová politika ECB, ktorej hlavným cieľom je cenová stabilita, nemôže optimálne reagovať na všetky odlišnosti a špecifiká ekonomického vývoja členských štátov – napríklad na odlišnosti v cyklickom vývoji, rozdiely v tempách ekonomického

[18] „Menová politika sa časom stáva stále viac umením, ako manažovať očakávania." (EEAG, 2007)

[19] „Tradičné" bilancie prínosov a nákladov vstupu do európskej menovej únie zvyčajne zahŕňajú na strane prínosov úsporu transakčných nákladov, odstránenie kurzového rizika k euru, zníženie kurzových výkyvov oproti menám „tretích" štátov, zníženie úrokových sadzieb, rozšírenie zahraničného obchodu, prílev priamych zahraničných investícií (PZI), integráciu finančných trhov, úsporu menových rezerv a väčšiu cenovú transparentnosť. Na druhej strane tejto bilancie sú zase náklady a riziká – náklady na menovú konverziu, špecifické náklady bankového sektora, možnosť nesprávneho stanovenia konverzného pomeru (ak sa napríklad konverzný pomer podhodnotí, prepočítajú sa nevýhodným pomerom všetky „národné" aktíva, ceny nehnuteľností, teda v podstate celé národné bohatstvo daného štátu), strata nezávislej menovej politiky. Názory na presnosť odhadov nákladov i prínosov sa veľmi odlišujú. Pochybnosť o hodnote týchto kvantifikácií vyjadril napríklad aj uznávaný menový odborník B. Eichengreen „Ani teória, ani empirická analýza neposkytujú jasný dôkaz, aká je vlastne bilancia týchto nákladov a prínosov." (Eichengreen, 1993)

rastu, miere nezamestnanosti a miere inflácie, rozdiely v ekonomickej úrovni a pod. Jednotná menová politika vlastne už svojou definíciou implikuje, že „nevyhovuje“ všetkým členským štátom. Čím väčší je rozdiel medzi aktuálnou (jednotnou) menovou politikou a menovou politikou, ktorú by preferovali jednotlivé členské štáty, tým väčšia je pravdepodobnosť, že ECB bude pod politickým tlakom, a tým viac bude jej menová politika vzdialená od toho, čo by sa mohlo charakterizovať ako optimálna menová politika. Clarida a ďalší (1998) označili tento rozdiel ako *špecifický stres krajiny* (*country-specific stress*). „Stres v monetárnom systéme vzniká, ak centrálna banka z akéhokoľvek dôvodu nemôže optimálne regulovať svoje menovopolitické nástroje.“ (EEAG, 2007)

Autori správy EEAG o európskej ekonomike 2007 sa pokúsili kvantifikovať tieto indikátory stresu pre jednotlivé členské štáty eurozóny (s výnimkou Luxemburska) za roky 1999 – 2006.[20] Zistili, že najnižšie absolútne hodnoty štrukturálneho stresu v eurozóne mali Belgicko (+0,12) a Taliansko (–0,16), čo znamená, že práve týmto krajinám by mala najviac vyhovovať jednotná menová politika ECB. Najväčšie odchýlky sa naproti tomu zistili v prípade Írska a Nemecka. To znamená, že ak by ECB formulovala menovú politiku iba pre samotné Írsko, potom by v priemere stanovila úrokovú sadzbu o 1,2 p. b. vyššiu (hodnota štrukturálneho stresu bola –1,20). Druhým, opačným extrémom bolo Nemecko, kde by priemerná úroková miera v rokoch 1999 – 2006 bola zase o takmer 0,4 p. b. nižšia (zistená hodnota štrukturálneho stresu bola +0,4).

[20] Výpočet indikátora stresu vychádza z predpokladu, že všetky členské štáty sa dobrovoľne rozhodli vstúpiť do EMÚ, čím ukázali, že dávajú prednosť jej inštitucionálnemu usporiadaniu, ako aj jej menovej politike pred situáciou prevládajúcou pred eurom. Zároveň sa však predpokladá, že fungovanie ekonomiky (jej štrukturálne parametre) je v zásade rovnaké vo všetkých členských štátoch eurozóny. Vzhľadom na to, že ECB musí brať do úvahy vývoj na agregátnej európskej úrovni (resp. priemerné európske premenné), asymetrie v inflácii a cyklickom vývoji medzi členskými štátmi vyvolajú rozdiely medzi aktuálnou úrokovou mierou ECB a úrokovou mierou, ktorá by sa stanovila tak, že na národnej úrovni by sa aplikovalo to isté Taylorovo pravidlo ako v prípade ECB, reagujúce na národnú infláciu a národný rast, a nie na príslušné agregáty eurozóny. Práve tento rozdiel sa označuje ako *špecifický stres krajiny*. Záporná hodnota tohto indikátora stresu (pri danej odhadovanej reakčnej funkcii ECB) znamená, že aktuálna menová politika ECB je pre danú krajinu viac akomodatívna, než by sa mohlo očakávať pri použití údajov špecifických pre danú krajinu. Ak je na druhej strane hodnota indikátora stresu kladná, monetárna politika je pre danú krajinu príliš „tesná“ (EEAG, 2007).

Podobné výpočty pre Dánsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo, teda nečlenov eurozóny, ukázali, že v prípade Dánska a Švédska tieto rozdiely nie sú príliš veľké, zatiaľ čo odchýlku prevyšujúcu 0,4 (t. j. –0,44) p. b. vypočítanú pre Spojené kráľovstvo možno pokladať za významnejšiu. Cyklický stres vypočítaný pre Spojené kráľovstvo bol napríklad oveľa väčší ako vo Francúzsku alebo v Nemecku, teda v štátoch, ktorých veľkosť je porovnateľná so Spojeným kráľovstvom. Najmä rastové očakávania Spojeného kráľovstva neboli synchronizované s eurozónou. Z toho vyplýva, že ak podobné cyklické odchýlky budú pretrvávať, poskytnú Spojenému kráľovstvu dobrý argument proti vstupu do eurozóny.[21]

Ekonomický výhľad eurozóny: mohutná expanzia

Väčšina analýz ekonomického vývoja eurozóny z prvých mesiacov tohto roka sa zhoduje v tom, že záporná medzera outputu v eurozóne sa v podstate odstránila v polovici roka 2006. Prvé odhady ekonomického vývoja v roku 2007 (napr. The EEAG Report on the European Economy, 2007) vychádzali z toho, že táto situácia bude pretrvávať aj v rokoch 2007 a 2008. Predpokladalo sa, že „agregátny dopyt nebude dostatočný na to, aby vytvoril významnú kladnú medzeru outputu“. Aj aprílový svetový ekonomický výhľad (IMF, 2007) si ešte kládol otázku, či možno udržať priaznivý konjunktúrny vývoj západnej Európy. Pred európskou ekonomikou teda stála naliehavá výzva využiť vzostup ekonomiky na zvýšenie svojho rastového potenciálu. Dosiahnutie tohto cieľa predpokladalo a stále ešte predpokladá uskutočniť štrukturálne reformy, najmä zdokonaliť podmienky na lepšie využitie pracovných síl. Inak povedané, rozhodujúcim prvkom v reformnej stratégii je trh práce.

[21] Existujú aj ďalšie štúdie, v ktorých sa analyzuje adekvátnosť menovej politiky ECB pre členské štáty európskej menovej únie. Hayo (2006) napríklad dokazuje, že takmer všetky členské štáty eurozóny mali v rokoch 1999 – 2004 z titulu svojho členstva v EMÚ nižšie nominálne úrokové sadzby v porovnaní s predchádzajúcim menovým režimom. „Inak povedané, ak by nevznikla EMÚ, tieto krajiny by mali reštriktívnejšie menové politiky ako pri režime ECB.“ (Hayo, 2006) Jedinou výnimkou podľa Haya bolo Nemecko, ktoré sa muselo vyrovnať pri režime ECB s trocha vyššími úrokovými sadzbami v porovnaní so sadzbami určovanými Bundesbank.

Box 1.4

Taylorovo pravidlo a Európska centrálna banka

Jednoduchý spôsob, ako opísať správanie centrálnej banky, je predpokladať, že postupuje v súlade s Taylorovým pravidlom, t. j. že stanoví úrokovú mieru reagujúc na odchýlky tak inflácie, ako aj outputu od ich želateľných úrovní.[1] Mnohé centrálne banky takú interpretáciu síce odmietajú, často je však prekvapujúce, ako dobre toto pravidlo zodpovedá skutočnému správaniu centrálnych bánk. Ak je to tak, potom Taylorovo pravidlo vyjadruje preferencie centrálnej banky. Begg a ďalší ekonómovia (2002) považujú nasledujúcu modifikáciu Taylorovho pravidla za adekvátnu.

$$i = i^* + a\,(\pi - \pi^*) + b\,(y - y^*),$$

kde i^* je rovnovážna úroková miera, π je miera inflácie a π* inflačný cieľ, y je tempo rastu HDP a y^* je trend rastu HDP.

Táto formulácia hovorí, že centrálna banka zvyšuje úrokovú mieru nad rovnovážnu úroveň, t. j. sprísňuje svoju politiku, keď sa inflácia zvyšuje nad svoju cieľovú hodnotu a/alebo počas cyklického rozmachu, keď tempo rastu HDP prevyšuje svoj trend. Osobitný význam majú váhy, ktoré vyjadrujú relatívny „odpor" k inflácii (parameter a) a cyklickým výkyvom (parameter b).

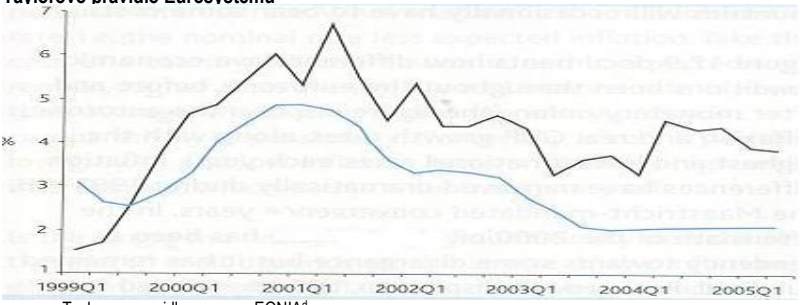
Ak $b = 0$, centrálna banka sa zameriava iba na inflačné cielenie a nevenuje pozornosť vývoju cyklu.[2] Ak budeme vychádzať z Fisherovej rovnice,[3] rovnovážnu úrokovú mieru možno písať ako

$$i^* = r^* + \pi^*,$$

kde r* je rovnovážna reálna úroková miera. Begg a kol. (2002) predpokladajú, že reálna rovnovážna úroková miera $r^* = 2$ %, inflačný cieľ = 2 % a trend rastu HDP je 1,2 %.

Ďalej vychádzajú z toho, že váhy, ktoré najlepšie vyjadrujú relatívny „odpor" Eurosystému aj inflácii a cyklickým výkyvom, sú $a = 2{,}0$ a $b = 0{,}8$; to znamená, že Eurosystém venuje pozornosť inflácii aj cyklickým výkyvom, hlavnú váhu však má inflácia. (ECB pri svojom rozhodovaní, prirodzene, berie do úvahy „priemernú" infláciu, od ktorej sa inflačné miery v jednotlivých štátoch môžu v oboch smeroch odchyľovať.) Obrázok 1.2 ilustruje fungovanie Taylorovho pravidla v rokoch 1999 – 2005.

Obrázok 1.2
Taylorovo pravidlo Eurosystému



[1] Pravidlo pomenovali podľa stanfordského ekonóma Johna Taylora, ktorý ho prvý sformuloval (Taylor, 1993).

[2] Cyklickú zložku ($y - y^*$) však môže centrálna banka uplatňujúca čisté inflačné cielenie využiť ako ukazovateľ budúcej inflácie, takže $b > 0$ indikuje dopredu pozerajúce správanie.

[3] Podľa Fisherovej rovnice platí, že nominálna úroková miera sa rovná reálnej úrokovej miere zväčšenej o očakávanú mieru inflácie.

[4] Eurosystém sa sústreďuje na ceznočnú sadzbu EONIA (*European Over Night Index Average*), t. j. vážený priemer ceznočných pôžičkových transakcií na medzibankovom trhu eurozóny.

Prameň: Baldwin – Wyplosz (2006).

V ostatných prognózach (napr. CESifo World Economic Survey, 2007) už možno pozorovať značný posun, lebo sa v nich jednoznačne konštatuje ďalšie zlepšenie európskej konjunktúry, ktoré vyúsťuje do mohutnej ekonomickej expanzie. Pre ďalší vývoj ekonomiky v eurozóne má veľký význam skutočnosť, že po dlhých rokoch sa *hlavnou lokomotívou* ekonomického rastu v západnej Európe znova stáva *Nemecko*, ktorému sa mimoriadne darí najmä vďaka vysokej dynamike vývozu a mohutnej investičnej vlne generovanej podstatným zlepšením konkurenčnej schopnosti a podnikateľskej klímy v ostatných rokoch. Tempo rastu tvorby hrubého fixného kapitálu sa napríklad zrýchlilo z 0,8 % v roku 2005 na 5,6 % v roku 2006 a táto priaznivá tendencia sa má udržať aj v roku 2007.[22] Priaznivý vývoj rastových faktorov v „starej" EÚ (16) sa pritom neobmedzuje na Nemecko. Vysokú dynamiku rastu podnikových investícií v roku 2006 s priaznivým výhľadom na roky 2006 a 2007 zaznamenalo aj Španielsko (6,3 %) a Spojené kráľovstvo (6 %). Rozhodujúcu úlohu v súčasnom konjunktúrnom rozmachu eurozóny má však Nemecko, ktorého tempo rastu reálneho HDP sa má podľa júnovej prognózy kielského Inštitútu svetového hospodárstva (IFW) zvýšiť až na 3,2 %, čo podstatne prevyšuje aprílový odhad MMF (1,8 % – pozri tab. 1.6). Odhad MMF prevyšuje aj júnová prognóza mníchovského Ifo inštitútu, podľa ktorej má tempo rastu reálneho HDP v roku 2007 dosiahnuť 2,6 %, čo je v podstate na úrovni roka 2006. O ekonomickej úlohe Nemecka svedčí fakt, že práve jeho zásluhou má eurozóna aj vcelku vyrovnanú vonkajšiu bilanciu.

O niečo nižšie tempo rastu v minulom roku dosiahlo Francúzsko a Taliansko, kde bol rast viac závislý od spotreby. Aj v týchto štátoch – podobne ako v celej eurozóne – sa však zvyšuje tempo rastu zamestnanosti. V eurozóne klesla miera nezamestnanosti koncom roka 2006 na 7,6 %, čo je najnižšia úroveň za 15 rokov. Pokles miery nezamestnanosti má pokračovať aj v rokoch 2007 a 2008. Zrýchlenie ekonomického rastu a pokles miery nezamestnanosti spolu s uzavretím zápornej medzery outputu v eurozóne ovplyvňujú, prirodzene, aj podmienky na trhu práce. Možno predpokladať,

[22] Podľa odhadov zo začiatku roka 2007 tempo rastu investícií má v roku 2007 dosiahnuť 4,6 % a v roku 2008 4,1 %. V ďalších prognózach sa však rastové potencie Nemecka hodnotia ešte priaznivejšie.

že zmeny na trhu práce oslabia tendenciu k umiernenému rastu miezd, ktorá bola charakteristická pre viaceré európske štáty v ostatných rokoch. Dôsledkom pravdepodobne bude určitý vzostup jednotkových nákladov práce, ktorý však (vzhľadom na ešte stále pretrvávajúce očakávania nízkej inflácie a apreciáciu eura vo vzťahu k doláru) nebude vytvárať výraznejší inflačný tlak.

Pokiaľ ide o stranu dopytu, lepšie podmienky na trhu práce spojené s rastom miezd budú naďalej stimulovať osobnú spotrebu, ktorej rast dlhodobejšie neoslabí ani značný vzostup dane z pridanej hodnoty v Nemecku, prípadne ďalšie fiškálne konsolidačné opatrenia. Rast agregátneho dopytu a lepšie využitie výrobných kapacít spolu s rastom ziskov stále vytvárajú priaznivú investičnú klímu.

Celkový indikátor ekonomickej klímy pre západnú Európu (obr. 1.1) vykázal v prvých mesiacoch roka 2007 znovu vzostup. Zásluhu na tom majú optimistickejšie ekonomické očakávania na budúcich šesť mesiacov, ktoré sa v ďalších mesiacoch ešte upevnili. V eurozóne sa v konjunktúrnych prognózach najviac „bodov" prisudzuje Fínsku, Nemecku a Holandsku a vcelku priaznivo sa hodnotí aj stabilizácia ekonomiky v Rakúsku a Belgicku. Ekonomická klíma, ako aj ekonomický výhľad sú vcelku priaznivé aj v ďalších krajinách. Osobitným prípadom je Francúzsko, kde sa síce ekonomické očakávania čiastočne zlepšili, ale stále nie sú na prijateľnej úrovni. Obratom by mohlo byť zvolenie N. Sarkozyho za prezidenta. S touto politickou zmenou sa spája očakávanie série ekonomických reforiem zameraných na ukončenie ekonomickej stagnácie. Azda jediným štátom, ktorého ekonomická situácia sa hodnotí ako značne uspokojivá, je Portugalsko.

V severských štátoch, ktoré nie sú členmi EMÚ – v Dánsku, Nórsku a vo Švédsku – ekonomická klíma zostáva veľmi priaznivá. Pri hodnotení ekonomickej situácie a prognóze konjunktúrneho vývoja dostali najvyššie „známky" Dánsko a Nórsko, v ktorých je najväčším ekonomickým problémom nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily. Tento problém má aj Švédsko, ktoré však nateraz najviac zápasí s vysokou nezamestnanosťou.

Prognóza inflácie na rok 2007 zostáva v eurozóne nezmenená na úrovni 2,1 %, čo by mierne prekračovalo cieľ ECB „niečo málo pod 2 %". Najvyššia miera inflácie v roku 2007 v eurozóne sa očakáva v Írsku (4,4 %, čo prevyšuje očakávané 4 % na začiatku roka). V ďalších dvoch „vysokoinflačných štátoch", Španielsku a Grécku, sa očakáva ďalší pokrok pri znižovaní

inflácie (v Španielsku 2,9 % v porovnaní s prognózou 3,1 % na začiatku roka; v Grécku by sa miera inflácie mala prinajmenšom stabilizovať na úrovni 3,1 %). V Nemecku sa v dôsledku zvýšenia dane z pridanej hodnoty miera inflácie na začiatku roka zvýšila na 2,2 %, odvtedy sa však znova znížila na 1,9 %. Najnižšie miery inflácie sa očakávajú vo Francúzsku (1,6 %), v Holandsku (1,7 %) a Rakúsku (1,7 %). Najnižšia inflácia v západnej Európe v roku 2007 sa očakáva vo Švajčiarsku (0,7 %).

Pokiaľ ide o úrokové sadzby v európskej menovej únii, väčšina expertov očakáva ďalšie zvýšenie krátkodobých sadzieb a zastavenie poklesu dlhodobých sadzieb. V ďalších západoeurópskych krajinách mimo eurozóny sa ráta s rastom úrokových sadzieb, pričom tempo rastu dlhodobých sadzieb sa má spomaliť.

Vcelku možno konštatovať, že makroekonomický výhľad eurozóny signalizujúci robustnú ekonomickú expanziu je veľmi priaznivý. Napriek tomu však „medzera“ v porovnaní so Spojenými štátmi americkými stále zostáva podstatná, pričom niektoré faktory (najmä starnutie obyvateľstva) budú (ak sa neuskutočnia ďalšie reformy) pôsobiť proti „doháňaniu“ Spojených štátov amerických a znemožnia Európe zlepšiť svoje postavenie vo svetovom hospodárstve.

1.3. Nové členské štáty Európskej únie a pokrok v ich kvalifikovaní do eurozóny[23]

Vzhľadom na zavŕšenie integrácie Bulharska a Rumunska do EÚ sa k 1. januáru 2007 skupina nových členských štátov rozšírila na dvanásť. Pomalší priebeh negociačného procesu s EÚ v porovnaní s tzv. luxemburskou skupinou (Česká republika, Estónsko, Maďarsko, Poľsko a Slovinsko) a väčšinou krajín tzv. helsinskej skupiny (Bulharsko, Litva, Lotyšsko, Rumunsko a Slovensko) bol v týchto dvoch štátoch spôsobený odkladaním a pomalou realizáciou hospodárskych reforiem súvisiacich s liberalizáciou, privatizáciou a so stabilizáciou ekonomiky. Z dôvodu nedostatkov v oblasti reformy súdnictva a boja proti korupcii a organizovanému zločinu im hrozilo odloženie vstupu o jeden rok – na 1. január 2008. Európska rada sa nakoniec priklonila

[23] Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-51-037405.

k odporúčaniu Európskej komisie a súhlasila so vstupom v roku 2007. Avšak v prípade, že tieto krajiny neuskutočnia požadované reformy, EK na ne bude môcť uvaliť sankcie, a to najmä v podobe pozastavenia toku prostriedkov z rozpočtu EÚ a vylúčenia z účasti na niektorých politikách.

Popri zvýšení počtu nových členských štátov EÚ došlo v tejto skupine krajín 1. januára 2007 ešte k jednej významnej zmene. Slovinsku, ktoré v predchádzajúcom roku spolu s Litvou požiadalo o hodnotenie pokroku v plnení maastrichtských kritérií, sa Rada ministrov hospodárstva a financií (ECOFIN) na základe konvergenčných správ vypracovaných Európskou centrálnou bankou a Európskou komisiou rozhodla zrušiť derogáciu na prijatie eura. Táto krajina sa tak stala trinástym členom eurozóny a zatiaľ jedinou ekonomikou spomedzi nových členských štátov EÚ používajúcou jednotnú menu euro. Jej menová politika sa podriadila spoločnej menovej politike ECB a guvernér slovinskej národnej banky sa stal členom Riadiacej rady ECB, ktorá formuluje menovú politiku eurozóny vrátane jej cieľov a kľúčových úrokových sadzieb.

Vývoj vybraných ekonomických ukazovateľov

Ekonomický rast

V roku 2006 zaznamenali mnohé z nových členských štátov EÚ výnimočne vysoký ekonomický rast (tab. 1.10), a to najmä vplyvom výraznej dynamiky domáceho dopytu a vplyvom rastu svetového hospodárstva. V Lotyšsku a Estónsku dosiahol dokonca, tak ako aj v roku predtým dvojciferné hodnoty. Lotyšská ekonomika vykázala najvyšší rast v EÚ (11,9 %), a zároveň najvyšší rast od opätovného získania nezávislosti v roku 1991. Litva v tomto ohľade za svojimi susedmi mierne zaostáva. Pozoruhodným výsledkom týchto troch ekonomík je, že ich rast neklesol v priebehu posledných piatich rokov pod 6 %, a to i napriek miernej recesii v eurozóne. Možno v nich však už pozorovať znaky prehriatia, čo naznačuje aj zhoršenie vonkajšej nerovnováhy (podrobnejšie v ďalšom texte) a zvýšenie súkromných úverov (najmä v Lotyšsku). Pobaltské krajiny tak čelia riziku prudkého spomalenia rastu ekonomiky a následnej stagnácie.

T a b u ľ k a 1.10

Vybrané ukazovatele ekonomického vývoja nových členských štátov Európskej únie v rokoch 2005 – 2006 a prognóza na rok 2007

Krajina	Rok	Rast HDP (%)	HDP na obyv. v PPS (EÚ 25 = 100)	Miera zamestnanosti (%)[1]	Miera nezamestnanosti, (%)	Saldo bežného účtu platobnej bilancie (% HDP)
Bulharsko	2005	6,2	33,7	55,8	10,1	–12,0
	2006	6,1	35,0	58,6	9,0	–15,8
	2007	6,1	36,2	–	8,2	–16,6
Cyprus	2005	3,9	88,9	68,5	5,2	–5,6
	2006	3,8	88,4	69,6	4,7	–5,9
	2007	3,8	87,3	–	4,8	–5,6
Česká republika	2005	6,1	73,6	64,8	7,9	–2,7
	2006	6,1	75,9	65,3	7,1	–4,1
	2007	4,9	77,2	–	6,4	–3,0
Estónsko	2005	10,5	59,8	64,4	7,9	–11,1
	2006	11,4	65,0	68,1	5,9	–14,2
	2007	8,7	68,8	–	6,6	–15,1
Litva	2005	7,6	52,1	62,6	8,3	–6,9
	2006	7,5	54,8	63,6	5,6	–10,7
	2007	7,3	57,3	–	4,8	–12,4
Lotyšsko	2005	10,6	48,6	63,3	8,9	–12,6
	2006	11,9	53,3	66,3	6,8	–21,1
	2007	9,6	57,0	–	6,3	–22,4
Maďarsko	2005	4,2	62,5	56,9	7,2	–6,8
	2006	3,9	63,4	57,3	7,5	–5,9
	2007	2,4	63,1	–	7,8	–3,5
Malta	2005	3,0	71,7	53,9	7,3	–8,3
	2006	2,9	71,5	54,8	7,4	–6,3
	2007	3,0	70,8	–	7,4	–5,6
Poľsko	2005	3,5	49,7	52,8	17,7	–1,7
	2006	6,1	51,3	54,5	13,8	–2,3
	2007	6,1	52,9	–	11,0	–3,1
Rumunsko	2005	4,1	34,2	57,6	7,2	–8,7
	2006	7,7	35,9	58,8	7,4	–10,3
	2007	6,7	37,3	–	7,2	–12,1
Slovensko	2005	6,0	57,1	57,7	16,3	–7,9
	2006	8,3	60,2	59,4	13,4	–7,7
	2007	8,5	63,4	–	12,2	–4,2
Slovinsko	2005	4,0	81,9	66,0	6,5	–2,0
	2006	5,2	83,6	66,6	6,0	–2,7
	2007	4,3	84,5	–	5,8	–2,4

[1] Prognóza miery zamestnanosti na rok 2007 nie je k dispozícii.

Prameň: Eurostat (2007); European Commission (2007).

V porovnaní s rokom 2005 dosiahlo výrazné zvýšenie ekonomickej výkonnosti aj Rumunsko, Poľsko, Slovensko a Slovinsko. V Rumunsku, kde miera rastu v posledných rokoch dosť kolísala, pritom nemožno tak ako v pobaltských krajinách ignorovať nebezpečenstvo prehriatia hospodárstva. K zvýšeniu výkonnosti poľskej a slovenskej ekonomiky prispela predovšetkým súkromná spotreba. Slovinsko dosiahlo najvyšší rast od roku 1999 najmä vplyvom významného nárastu hrubého fixného kapitálu. V protiklade k týmto krajinám sa rast maďarskej ekonomiky v dôsledku prísnych fiškálnych opatrení a oslabenia investičnej dynamiky spomalil a dosiahol najnižšiu hodnotu spomedzi postkomunistických členských štátov EÚ. Ostatné krajiny si zachovali tempo rastu dosiahnuté v predchádzajúcom roku.

Predpokladá sa, že rok 2007 bude vo väčšine týchto ekonomík sprevádzaný miernym spomalením rastu. Na Slovensku by ako v jednom z mála nových členských štátov malo v porovnaní s predchádzajúcim rokom dôjsť k zvýšeniu rastu (na 8,5 %), a to najmä vďaka pretrvávajúcemu silnému domácemu dopytu a dlho očakávanému pozitívnemu vplyvu priamych zahraničných investícií na export v automobilovom a v elektrotechnickom priemysle. Lepšie výsledky dosiahne pravdepodobne iba Lotyšsko (9,6 %) a Estónsko (8,7 %), ktorých rast nebude až taký dynamický ako v roku 2006, avšak zvýši sa pravdepodobnosť jeho udržateľnosti.

Hospodársky rast Poľska a Bulharska by sa mal vplyvom vysokého príspevku domáceho dopytu udržať na úrovni roka 2006, v Českej republike by sa mal mierne spomaliť. V Maďarsku sa očakáva výraznejšie spomalenie, a to najmä z dôvodu slabého domáceho dopytu, ktorý je dôsledkom úsporných fiškálnych opatrení vlády zavedených koncom minulého a začiatkom tohto roka a ktorý nebude dostatočne vyvážený ani relatívne vysokým predpokladaným čistým exportom. Dve stredomorské krajiny – Malta a Cyprus – si pravdepodobne udržia mierne tempo rastu z predchádzajúcich rokov (3 %, resp. 4 %).

Reálna konvergencia

Keďže Bulharsko a Rumunsko sú relatívne málo rozvinuté ekonomiky nielen v porovnaní s krajinami EÚ 15, ale aj s krajinami, ktoré do EÚ vstúpili v máji 2004 (graf 1.16), zatiaľ posledné rozšírenie EÚ spôsobilo zvýšenie

disparít v ekonomickej úrovni nových členských štátov. Bulharsko ako najchudobnejšia krajina rozšírenej EÚ dosiahlo v roku 2006 v ukazovateli HDP na obyvateľa v PPS len 35 % priemeru EÚ 25,[24] zatiaľ čo Cyprus ako najbohatší z nových členských štátov 88,4 % (tab. 1.10). Spomedzi postkomunistických krajín dosiahlo najvyššie HDP na obyvateľa Slovinsko (83,6 %), čo je nepochybne významným predpokladom jeho budúceho úspešného fungovania v eurozóne.

Ako vyplýva z grafu 1.16, v priebehu posledných 10 rokov došlo v rebríčku krajín, ktoré sa do EÚ začlenili v roku 2004, v ukazovateli HDP na obyvateľa v PPS k zmenám, pričom medzi nimi prebiehala konvergencia, t. j. medzera medzi najúspešnejšou a najslabšou ekonomikou sa zmenšila. V roku 1997 bolo poradie týchto krajín nasledovné: Slovinsko, Česká republika, Maďarsko, Slovensko, Poľsko, Estónsko, Litva a Lotyšsko. Rumunsko a Bulharsko dosahovali aj v tom čase najnižšiu ekonomickú úroveň.[25]

Počas analyzovaného obdobia zaznamenalo najvýraznejší pokrok Estónsko, ktoré predstihlo až tri krajiny skupiny V 4, a to Poľsko (2002), Slovensko (2005) a Maďarsko (2006), a v nasledujúcich dvoch rokoch sa predpokladá jeho ďalšie približovanie k úrovni Českej republiky.

Svoju pozíciu si zlepšili aj ostatné pobaltské krajiny, ktoré – ak neberieme do úvahy dva najnovšie členské štáty Európskej únie s dlhodobo najnižšou úrovňou HDP na obyvateľa – odsunuli na posledné miesto Poľsko. Pobaltské ekonomiky rastúce vysokým tempom potvrdzujú teóriu, že krajiny s nižšou počiatočnou ekonomickou úrovňou konvergujú rýchlejšie. Keďže cenová stabilita a zdržanlivá fiškálna politika sú kľúčovými predpokladmi stabilného a udržateľného rastu, významnými faktormi pozitívne vplývajúcimi na pokrok týchto krajín v konvergencii sú nepochybne menová a fiškálna stabilita v dlhodobom horizonte. Najpomalším tempom napredovala v poslednom desaťročí česká a poľská ekonomika. Pre Českú republiku to znamenalo udržanie si druhej priečky za Slovinskom, pričom v posledných rokoch minulého storočia v nej v dôsledku finančnej krízy dochádzalo k divergencii.

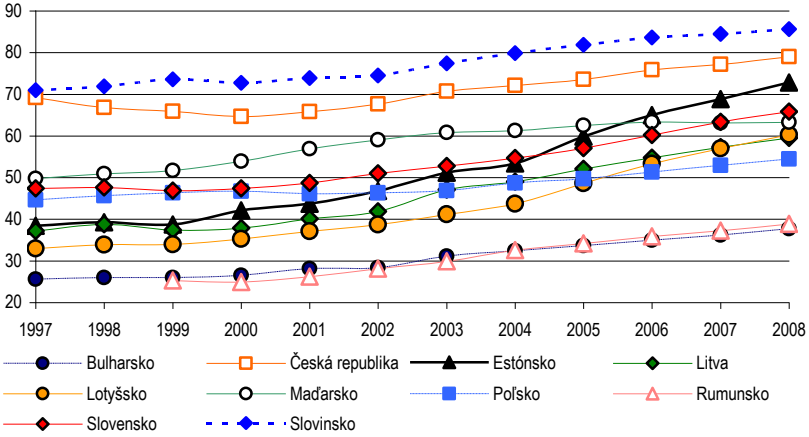
---

[24] Eurostat vykazuje tento údaj, rovnako ako aj produktivitu práce stále vo vzťahu k EÚ 25 a nie k EÚ 27.

[25] Údaje za Rumunsko v rokoch 1997 a 1998 nie sú dostupné.

Graf 1.16

Vývoj HDP na obyvateľa v PPS v postkomunistických krajinách Európskej únie v rokoch 1997 – 2006 a prognóza na roky 2007 a 2008



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Eurostat (2007).

Vzhľadom na očakávania stále relatívne vysokého ekonomického rastu by mala reálna konvergencia väčšiny nových členských štátov (s výnimkou Cypru a Malty) k starým členom EÚ naďalej pokračovať. V roku 2007 sa nepredpokladajú zmeny poradia v tomto ukazovateli, avšak v nasledujúcom roku zrejme dynamicky rastúca slovenská ekonomika predstihne pomalšie napredujúce Maďarsko. Estónska ekonomika si upevní tretiu pozíciu a zaostávanie Poľska sa bude zväčšovať.

Reálna konvergencia postkomunistických krajín je sprevádzaná rastom produktivity, ako aj cenovej a mzdovej úrovne, ktorých približovanie sa však so zmenšujúcou sa medzerou v porovnaní s dobiehanými krajinami bude spomaľovať. Ich cenová úroveň sa v súčasnosti pohybuje okolo 50 – 60 % a mzdová úroveň dokonca len okolo 40 – 50 % úrovne starých členských štátov. Reálna konvergencia pritom prináša vyššiu infláciu (pobaltské krajiny, Bulharsko, Rumunsko, Maďarsko) a/alebo apreciáciu nominálneho kurzu (Slovensko, Česká republika, Poľsko). Môže teda nepriaznivo vplývať na pokrok v konvergencii chápaný v zmysle maastrichtských kritérií, alebo naopak –

neúmerne prísne makroekonomické politiky môžu brzdiť proces reálnej konvergencie. Rýchly rast mzdovej úrovne ako súčasť tohto procesu podporuje domáci dopyt a ak mzdy rastú vyšším tempom než produktivita, vzniká cenovo-mzdová špirála, čo môže viesť k poklesu konkurencieschopnosti exportu a ohrozeniu vonkajšej rovnováhy krajiny.

Trh práce

Vo väčšine nových členských štátov dochádza vďaka silnému rastu k tvorbe ďalších pracovných miest, najmä v sektore služieb, a s tým spojenému rastu zamestnanosti (tab. 1.10). Miera zamestnanosti v roku 2006 presiahla jej priemernú úroveň v EÚ 15 (66 %) v štyroch z hodnotených krajín, a to na Cypre, v Estónsku, Lotyšsku a v Slovinsku. Na rozdiel od Cypru, ktorý v tomto ukazovateli už dlhodobo prekračuje priemer starých členských štátov a blíži sa k plnej zamestnanosti, a Slovinsku, ktoré sa nad priemerom EÚ 15 nachádza od roku 2004, dve pobaltské ekonomiky zaznamenali výrazný pokrok práve v roku 2006. Najnižšiu úroveň zamestnanosti spomedzi nových členských štátov vykazujú Poľsko a Malta (pod 55 %).

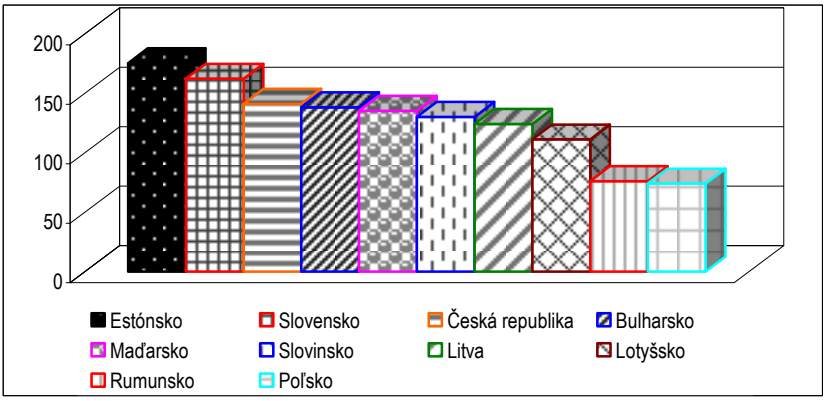
Súčasne so zvyšovaním zamestnanosti takmer vo všetkých krajinách klesá miera nezamestnanosti, výnimkou sú len Malta a Rumunsko, kde tento ukazovateľ stagnoval presne na úrovni priemeru EÚ 15 (7,4 %), a Maďarsko, kde dokonca v dôsledku hospodárskych problémov, s ktorými krajina zápasí, podiel nezamestnaných stúpa (tab. 1.10). Znižovanie nezamestnanosti je najväčšou výzvou pre poľskú a slovenskú ekonomiku. V oboch krajinách síce dochádza k jej poklesu, avšak v Poľsku (zrejme aj vplyvom migrácie časti pracovnej sily do zahraničia a vplyvom skoršieho odchodu do dôchodku) rýchlejším tempom, čo v prvej polovici roka 2007 spôsobilo výmenu týchto dvoch ekonomík na dvoch najhorších priečkach rebríčka členských štátov EÚ v uvedenom ukazovateli.

V súvislosti s vysokým ekonomickým rastom a poklesom nezamestnanosti zaznamenali pobaltské krajiny a Rumunsko v roku 2006 dvojciferný rast reálnych miezd, ktorý predstihol rast produktivity, čo viedlo k výraznejšiemu zvýšeniu jednotkových nákladov práce v týchto ekonomikách. Reálne mzdy vzrástli aj v krajinách skupiny V 4, avšak len o približne 3 – 4 %, pričom jednotkové náklady práce sa zmenili iba nepatrne.

Zahraničný obchod a vonkajšia nerovnováha

Nové členské štáty sú prevažne otvorenými ekonomikami, obchodom úzko prepojenými s ostatnými krajinami EÚ. Ich otvorenosť vyjadrená ako pomer súčtu vývozu a dovozu výrobkov a služieb k HDP v bežných cenách dosahovala v roku 2005 vo väčšine prípadov viac než 100 % (graf 1.17).[26] Najotvorenejšími ekonomikami spomedzi nich sú Estónsko (175 %) a Slovensko (162 %), na druhej strane najmenej otvorenými Poľsko (74 %), Rumunsko (76 %) a Lotyšsko (111 %). Zatiaľ čo nízka otvorenosť poľskej ekonomiky nie je vzhľadom na jej veľkosť prekvapujúca, ďalšie dve krajiny čelia výzve zvýšiť svoj exportný potenciál. Aj tieto ekonomiky však dosahujú v ukazovateli otvorenosti vyššie hodnoty než niektoré malé krajiny EÚ 15 (Grécko, Portugalsko).

G r a f 1.17
Otvorenosť nových členských štátov Európskej únie v roku 2005



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov World Development Indicators Online (2007).

[26] Podľa tzv. *teórie optimálnej menovej oblasti* majú vysoké hodnoty vzájomného obchodu s krajinami integračného zoskupenia (v tomto prípade EÚ) a otvorenosti ekonomiky popri niekoľkých ďalších kritériách pozitívny vplyv na celkové prínosy zavedenia jednotnej meny v krajine. Podľa tejto teórie bude pre členov menovej únie spoločná menová politika o to vhodnejšia, o čo vyššia je mobilita výrobných faktorov, synchronizácia ekonomických cyklov, diverzifikácia produkcie a otvorenosť ekonomík, o čo vyšší je rozsah vzájomného obchodu, o čo väčšia je finančná, fiškálna a politická integrácia, o čo flexibilnejší je trh práce a o čo nižšie sú inflačné diferenciály medzi jednotlivými členskými ekonomikami.

V rýchlo rastúcich ekonomikách nachádzajúcich sa v procese dobiehania sú prirodzeným javom deficity bežného účtu platobnej bilancie. Tieto ekonomiky nedisponujú dostatočným množstvom domácich úspor, potrebujú teda na financovanie investícií nevyhnutných na rýchly rozvoj zahraničné zdroje. Viaceré z analyzovaných krajín vykazujú trvalo vysokú vonkajšiu nerovnováhu, čo vzhľadom na ich dynamický ekonomický rast podporovaný súkromnou spotrebou nie je vôbec prekvapujúce.

Najvyššie, a navyše stále rastúce podiely deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP zaznamenávajú pobaltské ekonomiky. V Estónsku tento problém čiastočne zmierňuje relatívne vysoký prílev PZI, no prílev zahraničného kapitálu do Litvy a Lotyšska je z pohľadu výšky deficitu bežného účtu nedostatočný. Vonkajšia nerovnováha môže byť nebezpečná hlavne pre posledne menovanú krajinu, ktorej deficit bežného účtu nemusí byť udržateľný (v roku 2006 presiahol 21 %), ale i vo dvoch najnovších členských štátoch EÚ, kde sa nerovnováha v porovnaní s predchádzajúcim rokom výrazne zvýšila a v roku 2007 sa predpokladá ďalšie zhoršovanie deficitu bežného účtu (tab. 1.10). V Bulharsku však tento deficit v plnej miere pokryli priame zahraničné investície, ktoré v roku 2006 dosiahli rekordnú úroveň a vplyvom členstva v EÚ a zlepšovania podnikateľského prostredia by sa mali naďalej udržať na vysokej úrovni. Podobná je i štruktúra rumunskej platobnej bilancie, v ktorej PZI v roku 2006 pokryli takmer celý deficit bežného účtu.

Najnižšiu hodnotu tohto ukazovateľa zaznamenalo Poľsko, a to i napriek miernemu zhoršeniu v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Jeho hlavnou príčinou bol silný domáci dopyt, ktorý zrejme ostane jedným z faktorov ďalšieho, i keď len nepatrného nárastu deficitu v roku 2007. Priaznivý vývoj na bežnom účte, najmä vďaka výnimočnej exportnej výkonnosti a prílevu PZI, sa očakáva na Slovensku.

Vysoký zahraničný dopyt bude významným faktorom zlepšenia salda bežného účtu v Maďarsku, ktoré vykazuje po prvýkrát od roku 1995 prebytok zahraničného obchodu. Pridalo sa tak k Českej republike, ktorej zahraničný obchod sa od roku 2005 nachádza v miernom prebytku. Ostatné nové členské štáty sú v deficite, na čom sa pravdepodobne v najbližších dvoch rokoch nič nezmení.

Pokrok v plnení podmienok na integráciu do európskej menovej únie

V priebehu posledného desaťročia bol významnou hnacou silou ekonomík dnešných nových členských štátov EÚ práve proces integrácie do tohto zoskupenia. V súčasnosti je podobnou hnacou silou proces menovej integrácie s presne kvantitatívne vymedzenými maastrichtskými menovými a fiškálnymi kritériami. Avšak vzhľadom na to, že tieto kritériá boli vytvorené pre skupinu krajín veľmi odlišnú od nových členských štátov, a to v čase, keď sa neuvažovalo o rozširovaní EÚ a už vôbec nie eurozóny o tieto krajiny, sú čoraz častejšie predmetom kritiky (najmä inflačné kritérium, kritérium stability výmenného kurzu a kritérium deficitu verejných financií).

Podľa konvergenčnej správy ECB, ako aj konvergenčnej správy EK z roku 2004, ktoré predstavujú dva samostatné dokumenty, nebol v čase hodnotenia žiaden z nových členských štátov EÚ pripravený na zavedenie jednotnej meny. Okrem nich bolo hodnotené aj Švédsko, ktoré s výnimkou dvojročného členstva v ERM II spĺňa všetky maastrichtské kritériá.[27]

V máji 2006 ECB a EK vypracovali konvergenčné správy o Litve a Slovinsku, a to na základe ich žiadostí o hodnotenie. Podľa týchto správ dosiahlo Slovinsko vysoký stupeň udržateľnej ekonomickej konvergencie s ostatnými členskými štátmi. Rada ECOFIN sa teda rozhodla zrušiť mu výnimku a povolila mu prijať euro k 1. januáru 2007. Status Litvy ako krajiny, pre ktorú platí výnimka, Rada z dôvodu prekročenia referenčnej hodnoty inflácie (i keď len o necelých 0,1 %) nezmenila.

V rámci pravidelného dvojročného cyklu ECB a EK v decembri 2006 hodnotili pokrok v konvergencii aj v ostatných nových členských štátoch a vo Švédsku. Žiadna z hodnotených krajín však neplnila všetky kritériá vstupu do eurozóny.

Zatiaľ najnovšie konvergenčné správy ECB a EK z mája 2007 hodnotia pokrok v konvergencii na Malte a Cypre. Tieto krajiny spĺňajú podmienky na vstup do eurozóny, ktorý v júni potvrdila aj Rada ECOFIN. Ich žiadosťami o vstup do menovej únie sa následne zaoberali vedúci predstavitelia členských

[27] Keďže ďalšie nečlenské štáty eurozóny – Dánsko a Spojené kráľovstvo – sa nachádzajú v osobitnom režime, konvergenčná správa sa pre ne vypracúva len v prípade, ak o to požiadajú.

štátov EÚ. Ich menovú integráciu k 1. januáru 2008 definitívne potvrdili ministri financií EÚ na zasadnutí začiatkom júla 2007, na ktorom sa stanovil aj výmenný kurz cyperskej libry a maltskej líry k euru.

Inflačné kritérium

Nové členské štáty sú z pohľadu vývoja inflácie relatívne heterogénnou skupinou. V roku 2006 došlo v mnohých z nich k nárastu inflácie. Výnimkou bolo najmä Rumunsko, kde síce inflácia už niekoľko rokov klesá, avšak stále je jednou z najvyšších v EÚ. Referenčnú hodnotu tohto maastrichtského kritéria neprekročilo len päť nových členských štátov (Česká republika, Cyprus, Malta, Poľsko a Slovinsko) (tab. 1.11). Dezinflačný proces v Slovinsku bol úspešný a táto ekonomika tak v čase hodnotenia jej pripravenosti na vstup do eurozóny splnila aj inflačné kritérium. Česká a poľská ekonomika budú pravdepodobne v roku 2007 v dôsledku zvyšovania regulovaných cien a spotrebných daní čeliť miernemu rastu inflácie. Malta a Cyprus už k vyspelejším krajinám EÚ nekonvergujú s takou dynamikou ako ostatní noví členovia tohto zoskupenia a v roku 2007 budú pravdepodobne spolu so Švédskom krajinami, ktorých inflácia sa stane základom na výpočet referenčnej hodnoty.

Tabuľka 1.11

Plnenie inflačného kritéria (HICP) v nových členských štátoch Európskej únie v rokoch 2004 – 2006 a prognóza na rok 2007 (v %)

Krajina	2004	2005	2006	2007
Bulharsko	6,1	6,0	7,4	4,2
Cyprus	1,9	2,0	2,2	1,3
Česká republika	2,6	1,6	2,1	2,4
Estónsko	3,0	4,1	4,4	5,1
Litva	1,2	2,7	3,8	4,7
Lotyšsko	6,2	6,9	6,6	7,2
Maďarsko	6,8	3,5	4,0	7,5
Malta	2,7	2,5	2,6	1,4
Poľsko	3,6	2,2	1,3	2,0
Rumunsko	11,9	9,1	6,6	4,6
Slovensko	7,5	2,8	4,3	1,7
Slovinsko	3,7	2,5	2,5	2,6
Referenčná hodnota	2,2	2,5	2,9	2,8

Prameň: European Commission (2007).

Inflácia na Slovensku, v Rumunsku a Bulharsku je síce zatiaľ nad úrovňou referenčnej hodnoty, avšak mala by klesať. Slovensko je pritom krajinou, v ktorej sa inflácia znižuje (okrem roka 2005) i napriek výnimočnému hospodárskemu rastu a blíži sa k referenčnej hodnote, pod ktorú by mala aj vďaka zhodnocujúcej sa korune klesnúť už v roku 2007. Apreciácia národnej meny tlmí inflačné tlaky aj v Rumunsku, kde však podobne ako v Bulharsku zostáva rizikom pre ďalší vývoj inflácie rast miezd v hospodárstve.

V najbližších rokoch sa vplyvom vysokého rastu zahraničného dopytu a v dôsledku zvyšovania miezd aj domáceho dopytu, vplyvom zmien regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj vplyvom procesu dobiehania sprevádzaného pôsobením Balassovho-Samuelsonovho efektu[28] (ktorého príspevok k inflácii sa v krajinách strednej a východnej Európy odhaduje na 1 – 1,5 %) očakáva vo viacerých ekonomikách pretrvávajúci, resp. silnejúci tlak na zvyšovanie cien. Najsilnejšie inflačné tlaky sa prejavujú v pobaltských krajinách a v Maďarsku, čo bude mať pravdepodobne za následok niekoľkoročné oddialenie ich vstupu do menovej únie.

Kritérium dlhodobých úrokových sadzieb

V roku 2006 sa dlhodobé úrokové sadzby v nových členských štátoch pohybovali v pomerne širokom rozpätí. Maastrichtské kritérium však nesplnili len Maďarsko a Rumunsko, ktoré prekročili referenčnú hodnotu o približne 1 % (tab. 1.12). Ostatné krajiny, s výnimkou Poľska, ho plnili s relatívne veľkou rezervou.

---

[28] Podstatou tohto efektu je rozdielny rast produktivity práce v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore. Zatiaľ čo v obchodovateľnom sektore, ktorý je vystavený medzinárodnej konkurencii, je tento rast rýchlejší, v dôsledku mobility práce majú mzdy tendenciu rásť v oboch sektoroch takmer rovnakým tempom. V neobchodovateľnom sektore tak vzniká medzera medzi rastom produktivity a miezd. V dôsledku rozdielneho rastu produktivity v týchto sektoroch bude teda možné vyplácať v neobchodovateľnom sektore vyššie mzdy len v prípade, že vyššie náklady budú niesť zákazníci. Následne budú mať aj ceny v tomto sektore tendenciu rásť relatívne rýchlejšie než v sektore obchodovateľnom. Za predpokladu rýchlejšieho rastu produktivity v obchodovateľnom sektore v porovnaní s neobchodovateľným sektorom v tuzemsku oproti zahraničiu to bude viesť k rýchlejšiemu rastu domácej cenovej hladiny v porovnaní so zahraničnou.

Kritérium deficitu verejných financií

Väčšina štátov z analyzovanej skupiny nevyužila výnimočnú mieru rastu HDP v roku 2006 na výraznejšie zlepšenie stavu verejných financií. Podarilo sa to len trom z nich, a to Bulharsku, Estónsku a Lotyšsku, ktoré vykázali prebytok verejných financií (tab. 1.13). Ostatných deväť krajín zaznamenalo deficit, v troch z nich nad hranicou referenčnej hodnoty vo výške 3 % HDP. Na Slovensku a v Poľsku ju presiahol v menšej, ale v Maďarsku, ktoré čelí závažným štrukturálnym problémom vo fiškálnej oblasti, vo veľmi výraznej miere, hoci úsporné opatrenia zavedené v polovici roka 2006 pomohli stabilizovať verejné financie. Proti všetkým krajinám skupiny V 4 vedie v súčasnosti Rada ECOFIN tzv. *procedúru nadmerného deficitu*. Keďže tieto štáty zatiaľ nie sú členmi eurozóny, pri porušení pravidiel *Paktu stability a rastu*, ktorý krajinám EÚ poskytuje kódex na výkon fiškálnej politiky, po tri roky za sebou im nehrozia finančné pokuty.

T a b u ľ k a 1.12

Plnenie kritéria dlhodobých úrokových sadzieb v nových členských štátoch Európskej únie v rokoch 2004 – 2006 (v %) [1]

Krajina	2004	2005	2006
Bulharsko	5,3	3,8	4,4
Cyprus	5,8	5,2	4,1
Česká republika	4,8	3,5	3,8
Estónsko	4,4	4,0	4,3
Litva	4,5	3,7	4,1
Lotyšsko	4,9	3,9	4,1
Maďarsko	8,2	6,6	7,1
Malta	4,7	4,6	4,3
Poľsko	6,9	5,2	5,2
Rumunsko	–	–	7,3
Slovensko	5,0	3,5	4,4
Slovinsko	4,7	3,8	3,9
Referenčná hodnota	6,3	5,4	6,3

[1] Prognóza na rok 2007 nie je k dispozícii.

Prameň: European Commission (2007).

T a b u ľ k a 1.13

Plnenie kritéria deficitu verejných financií v nových členských štátoch Európskej únie v rokoch 2004 – 2006 a prognóza na rok 2007 (% HDP)

Krajina	2004	2005	2006	2007
Bulharsko	2,2	1,9	3,3	2,0
Cyprus	–4,1	–2,3	–1,5	–1,4
Česká republika	–2,9	–3,5	–2,9	–3,9
Estónsko	2,3	2,3	3,8	3,7
Litva	–1,5	–0,5	–0,3	–0,4
Lotyšsko	–1,0	–0,2	0,4	0,2
Maďarsko	–6,5	–7,8	–9,2	–6,8
Malta	–4,9	–3,1	–2,6	–2,1
Poľsko	–5,7	–4,3	–3,9	–3,4
Rumunsko	–1,5	–1,4	–1,9	–3,2
Slovensko	–2,4	–2,8	–3,4	–2,9
Slovinsko	–2,3	–1,5	–1,4	–1,5
Referenčná hodnota	–3,0	–3,0	–3,0	–3,0

Prameň: European Commission (2007).

Vo viacerých nových členských štátoch sa v roku 2007 očakáva mierne, v Maďarsku výraznejšie zlepšenie pozície verejného sektora. Opačný bude pravdepodobne vývoj v Rumunsku a v Českej republike, a to najmä z dôvodu meškania nevyhnutných štrukturálnych reforiem. V Bulharsku, ktoré v predchádzajúcom roku zvýšilo prebytok verejných financií obmedzením výdavkov, by malo v dôsledku znižovania priamych daní dôjsť k poklesu tohto ukazovateľa. Cieľom Slovenska je redukcia deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % HDP, čo je nevyhnutnou podmienkou prijatia eura v tejto krajine v plánovanom termíne, t. j. k 1. januáru 2009. Očakávaný deficit vo výške 2,9 % HDP však poskytuje veľmi malý priestor na prípadný sklz, ku ktorému by mohlo dojsť napríklad v dôsledku pomalšieho než predpokladaného rastu ekonomiky.

Kritérium verejného dlhu

Pomer verejného dlhu presahujúci referenčnú hodnotu 60 % HDP vykazujú Cyprus, Malta a Maďarsko (tab. 1.14). Zatiaľ čo v prvých dvoch krajinách sa predpokladá jeho pokles, v Maďarsku pravdepodobne dôjde k jeho nárastu, i keď miernejšiemu než v predchádzajúcom roku.

Tabuľka 1.14

Plnenie kritéria verejného dlhu v nových členských štátoch Európskej únie v rokoch 2004 – 2006 a prognóza na rok 2007 (% HDP)

Krajina	2004	2005	2006	2007
Bulharsko	37,9	29,2	22,8	20,9
Cyprus	70,3	69,2	65,3	61,5
Česká republika	30,7	30,4	30,4	30,6
Estónsko	5,2	4,4	4,1	2,7
Litva	19,4	18,6	18,2	18,6
Lotyšsko	14,5	12,0	10,0	8,0
Maďarsko	59,4	61,7	66,0	67,1
Malta	73,9	72,4	66,5	65,9
Poľsko	45,7	47,1	47,8	48,4
Rumunsko	18,8	15,8	12,4	12,8
Slovensko	41,5	34,5	30,7	29,7
Slovinsko	28,9	28,4	27,8	27,5
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0	60,0

Prameň: European Commission (2007).

Najúspešnejšou krajinou z hľadiska plnenia fiškálnych kritérií, a to nielen spomedzi nových členov, ale dokonca v rámci celej rozšírenej EÚ, je jednoznačne Estónsko, ktorého verejný dlh v roku 2006 len tesne prekročil 4 % a v nasledujúcom období by mal ďalej klesať. Priaznivá je však i pozícia verejného sektora ostatných pobaltských krajín. Nízka úroveň verejného dlhu týchto ekonomík súvisí so skutočnosťou, že bývalý Sovietsky zväz prevzal na seba pri jeho rozpade ich záväzky, pričom od osamostatnenia vykonávajú obozretnú fiškálnu politiku.

Kritérium stability výmenného kurzu

Slovinský toliar sa počas jeho členstva v ERM II pohyboval vo veľmi úzkom pásme v blízkosti centrálnej parity, čo krajine zabezpečilo plnenie kritéria stability výmenného kurzu. Členstvo slovinskej meny v tomto mechanizme zaniklo prijatím eura k 1. januáru 2007. Účastníkmi kurzového mechanizmu ERM II počas požadovaných dvoch rokov sú spomedzi nových členských štátov, ktoré zatiaľ do eurozóny nevstúpili, Cyprus, Estónsko, Litva, Lotyšsko a Malta (tab. 1.15). Vzhľadom na to, že dosiaľ nedevalvovali centrálnu paritu, spĺňajú kritérium stability výmenného kurzu.

T a b u ľ k a 1.15

Kurzové režimy v nových členských štátoch Európskej únie

Krajina	Kurzový režim	Dátum vstupu do ERM II	Centrálna parita národnej meny voči euru
Bulharsko	currency board voči euru	–	–
Cyprus	ERM II (menový kurz zavesený na euro, fluktuačné pásmo ±15 %)	2. 5. 2005	0,585274
Česká republika	riadený floating	–	–
Estónsko	ERM II (currency board voči euru)	28. 6. 2004	15,6466
Litva	ERM II (currency board voči euru)	28. 6. 2004	3,45280
Lotyšsko	ERM II (menový kurz zavesený na euro, fluktuačné pásmo ±1 %)	2. 5. 2005	0,702804
Maďarsko	menový kurz zavesený na euro (fluktuačné pásmo ±15 %)	–	–
Malta	ERM II (menový kurz zavesený na euro)	2. 5. 2005	0,429300
Poľsko	voľný floating	–	–
Rumunsko	riadený floating	–	–
Slovensko	ERM II (menový kurz zavesený na euro, fluktuačné pásmo ±15 %)	28. 11. 2005	35,4424 [1]
Slovinsko	člen eurozóny s menou euro (počas členstva v ERM II menový kurz zavesený na euro, fluktuačné pásmo ±15 %)	28. 6. 2004	239,640

[1] Centrálna parita SKK voči EUR bola pred jej revalváciou, ku ktorej došlo v marci 2007, na úrovni 38,4550.

Prameň: ECB (2006); internetové stránky centrálnych bánk.

Slovensko sa do ERM II zapojilo 28. novembra 2005. Slovenská koruna však v dôsledku zlepšovania ekonomických fundamentov výrazne apreciovala a vzdialila sa od centrálnej parity až o 13 %, čo viedlo Národnú banku Slovenska a ECB k zváženiu ďalších krokov. S platnosťou od 19. marca 2007 došlo k revalvácii centrálnej parity SKK k EUR o 8,5 %. Ide o dosiaľ najvýraznejšie prehodnotenie centrálnej parity v histórii ERM II. Krajiny, ktoré pristúpili k podobnému kroku v minulosti – Írsko a Grécko – posunuli paritu ich národných mien k euru v miernejšom rozsahu (v prvom prípade o 3 %, v druhom o 3,5 %), navyše, na rozdiel od Slovenska, až tesne pred ich vstupom do eurozóny (Írsko v marci 1998, t. j. 10 mesiacov pred prijatím eura, a Grécko v januári 2000, t. j. 11 mesiacov pred vstupom do menovej únie).

Meny ostatných krajín skupiny V 4 (Česká republika, Maďarsko a Poľsko), ani dvoch najnovších členov EÚ v ERM II zatiaľ neparticipujú. Maďarsko zaviedlo popri inflačnom cieľovaní v roku 2001 kurzový režim podobný mechanizmu ERM II, avšak zharmonizovanie týchto dvoch cieľov sa ukazuje

pomerne zložité, keďže sa niekedy dostávajú do vzájomného konfliktu. Poľsko uplatňuje voľný floating, Česká republika a Rumunsko riadený floating a Bulharsko režim currency board voči euru.

Časový aspekt rozširovania eurozóny

Z nových členov Európskej únie splnilo všetky oficiálne kritériá na vstup do eurozóny ako prvé *Slovinsko*, ktoré prijalo jednotnú menu k 1. januáru 2007. Duálny obeh slovinského toliara a eura bol krátky – trval len do 15. januára 2007, povinné duálne oceňovanie sa bude uplatňovať do konca júna 2007. Obavy z rastu cien sa síce v tejto krajine v prvom štvrťroku 2007 nepotvrdili, avšak práve vstup do menovej únie mohol byť (popri ekonomickom raste prevyšujúcom priemerný rast HDP v eurozóne) jedným z faktorov vyššej inflácie v druhom štvrťroku. Táto krajina zrejme udrží deficit verejných financií pod úrovňou 3 % HDP. Rizikom môže byť vplyv uskutočnenej daňovej reformy na vývoj verejných financií, avšak porušenie pravidiel Paktu stability a rastu je nepravdepodobné.

Mnohé z nových členských štátov boli v priebehu posledných rokov nútené vstup do menovej únie odložiť (tab. 1.16). Ich ekonomický rast je síce vysoký a vo väčšine prípadov ho možno považovať aj za udržateľný, avšak tieto krajiny čelia problémom makroekonomickej nerovnováhy v oblastiach relevantných na kvalifikovanie sa do menovej únie – inflácia (najmä pobaltské krajiny, Bulharsko a Rumunsko) a verejné financie (krajiny skupiny V 4, ktoré – s výnimkou Slovenska – uvoľnili svoje fiškálne politiky). V najhoršej situácii z pohľadu kvalifikácie do eurozóny sa nachádza Maďarsko, ktoré v súčasnosti neplní ani jedno z maastrichtských kritérií.

V prípade krajín, ktorých národné meny už participujú v ERM II, ale z dôvodu neplnenia maastrichtských kritérií nemôžu prijať euro v súlade s ich plánmi (zatiaľ Estónsko, Litva a Lotyšsko), vznikajú riziká súvisiace s nedobrovoľným predĺžením ich členstva v tomto kurzovom mechanizme. Ako sme uviedli, tieto krajiny vykazujú relatívne vysoké deficity bežného účtu financované prílevom zahraničného kapitálu, v prípade ktorého však hrozí nebezpečenstvo jeho náhleho odlevu v dôsledku ekonomického poklesu či už vo vonkajšom alebo v domácom prostredí. Takýto vývoj by mohol nepriaznivo ovplyvniť výmenný kurz a spôsobiť finančnú krízu.

Tabuľka 1.16
Časový horizont prijatia jednotnej meny v nových členských štátoch eurozóny

Krajina	Rok	Poznámka
Slovinsko	1. 1. 2007	už člen eurozóny
Cyprus	1. 1. 2008	pôvodne 2007
Malta	1. 1. 2008	
Slovensko	1. 1. 2009	pôvodne 2008/2009
Estónsko	1. 1. 2011	pôvodne 2007, posunutie vstupu (inflácia)
Litva	?	pôvodne 2007, pravdepodobne nie skôr ako 2011 (inflácia)
Lotyšsko	?	pôvodne 2008, pravdepodobne nie skôr ako 2012 (inflácia)
Česká republika	?	pôvodne 2010, zrejme nie skôr ako 2012 (deficit verejných financií)
Poľsko	?	pravdepodobne nie skôr ako 2012 (deficit verejných financií)
Maďarsko	?	pôvodne 2008, zrejme nie skôr ako 2014 (deficit verejných financií)
Bulharsko	?	pôvodne 2009, pravdepodobne nie skôr ako 2011 (inflácia)
Rumunsko	?	pôvodne 2010 – 2012, pravdepodobne nie skôr ako 2014 (inflácia)

Prameň: Internetové stránky centrálnych bánk.

Treba upozorniť aj na to, že maastrichtské kritériá majú jednu závažnú slabú stránku. Stanovujú totiž niekoľko nominálnych konvergenčných kritérií, ktoré spoločne neželateľným spôsobom ovplyvňujú vývoj reálnych ekonomických veličín (Buiter, 2004). Splnenie týchto kritérií vyžaduje od kandidátskych krajín súbežné sledovanie troch nominálnych cieľov, a to: referenčnej hodnoty inflácie,[29] referenčnej hodnoty dlhodobých úrokových sadzieb a pohybu nominálneho výmenného kurzu v stanovenom pásme. Avšak aj renomované centrálne banky majú čo robiť so sledovaním už len jedného nominálneho cieľa (Buiter – Sibert, 2006).

Niektoré z krajín termín prijatia eura doteraz nestanovili, resp. po jeho odvolaní zatiaľ znovu nespresnili, avšak vyjadrujú záujem o rýchly vstup do menovej únie (Poľsko), resp. pochybnosti o vhodnosti skorej menovej integrácie pre ich ekonomiku (Česká republika). Pokiaľ ide o najnovšie členské štáty EÚ, cieľom Bulharska je prijať euro čo najskôr, dokonca skôr než niektoré z krajín V 4 a možno aj skôr než pobaltské krajiny, avšak len za

[29] Navyše, spôsob výpočtu referenčnej hodnoty inflácie je diskutabilný. Nielenže nezohľadňuje proces reálnej konvergencie nových členských štátov sprevádzaný Balassovým-Samuelsonovým efektom, ale výpočet inflačného kritéria vychádza z priemeru inflácie troch v tomto ohľade najúspešnejších krajín EÚ (zvýšeného o 1,5 %), a nie eurozóny. Ľahko sa teda môže stať, že to budú tri krajiny mimo menovej únie. Priemerná inflácia za tri krajiny s najnižšou infláciou môže byť blízka nule, alebo podstatne nižšia ako priemer eurozóny. V dôsledku toho by referenčná hodnota mohla byť nižšia ako 2 %, čo je definícia cenovej stability ECB.

predpokladu redukcie miery inflácie. Rumunsko dá zrejme prednosť reálnej konvergencii a svoju menovú integráciu zavŕši ako jeden z posledných nových členských štátov EÚ 27.

Európske inštitúcie už schválili vstup *Malty* a *Cypru* do eurozóny k 1. januáru 2008. V prípade Cypru by sa malo prihliadať aj na politické záležitosti. Krajina je totiž od roku 1974 rozdelená na grécku a tureckú časť. Podľa Európskej komisie sa bude po vstupe do menovej únie používať euro len v gréckej časti ostrova, ktorá je členom Európskej únie, a po prípadnom zjednotení krajiny by sa jednotná európska mena automaticky zaviedla na celom ostrove. Vzhľadom na malý rozmer Malty (400 tisíc obyvateľov) a Cypru (800 tisíc obyvateľov) bude mať ich integrácia do menovej únie len nepatrný dopad na ekonomiku eurozóny. Na druhej strane, oba štáty od zavedenia eura očakávajú podporu cestovného ruchu a nárast zahraničných investícií.

Za predpokladu plnenia maastrichtských kritérií následne rozšíri menovú úniu *Slovensko*, ktoré uskutočnilo za predchádzajúcej vlády viaceré štrukturálne reformy (najmä daňovú a dôchodkovú). Ak sa mu podarí prijať euro podľa plánu – 1. januára 2009, stane sa prvou z krajín V 4 vstupujúcou do eurozóny i ekonomikou s najnižšou úrovňou reálnej konvergencie prijímajúcou jednotnú menu v histórii európskej menovej integrácie, čo bude klásť vysoké nároky na flexibilitu národného hospodárstva. Európske inštitúcie Slovensko vyzývajú, aby využilo vysoký ekonomický rast na rýchlejšiu redukciu deficitu verejných financií. Plnenie tohto, ako aj inflačného kritéria bude pre Slovensko neľahkou úlohou. Ako vyplýva aj zo skúseností Slovinska, ktoré úspešne zredukovalo infláciu pod úroveň referenčnej hodnoty, dôležitú úlohu na ceste ku kvalifikácii do eurozóny by mal zohrávať optimálny mix menovej a fiškálnej politiky vyžadujúci zladenie činnosti centrálnej banky a ministerstva financií.

Zámerom pobaltských krajín bolo prijať euro čo najskôr. Ich ekonomiky úspešne zvládajú proces reálnej konvergencie a nemajú problémy s plnením maastrichtských kritérií s výnimkou kritéria inflácie. *Litva* sa o členstvo v eurozóne k 1. januáru 2007 uchádzala neúspešne, pretože podľa európskych inštitúcií neplnila v čase hodnotenia inflačné kritérium udržateľným spôsobom, čo nasledujúci vývoj aj potvrdil. *Estónsko* plánovalo prijať jednotnú menu tiež v roku 2007, avšak vzhľadom na príliš vysoký rast cien na rozdiel

od Litvy ani nepožiadalo európske inštitúcie o hodnotenie dosiahnutého pokroku v konvergencii. *Lotyšsko* plánovalo začlenenie do eurozóny spolu s Cyprom a Maltou v roku 2008, ale od tohto zámeru bolo nútené upustiť, keďže vykazuje najvyšší rast cien spomedzi pobaltských krajín. V záujme spomalenia prehriatej ekonomiky predstavila lotyšská vláda protiinflačné opatrenia, ale je otázne, či budú dostatočne účinné. Vlády pobaltských krajín zvažujú aj spoločný vstup do menovej únie, z čoho by podľa nich profitoval celý región. Oficiálne sa zatiaľ nevyjadrili, vzhľadom na relatívne vysokú infláciu však zrejme k prijatiu jednotnej meny v týchto bývalých sovietskych republikách nedôjde pred rokom 2011.

Integráciu do eurozóny v roku 2011 preferuje aj *Bulharsko*, ktorého vláda si na rozdiel od rumunskej dala za cieľ skoré prijatie jednotnej meny. Krajina plánuje vstúpiť do ERM II čo najskôr, pričom si zrejme zachová kurzový režim currency board voči euru rovnako ako Estónsko a Litva. Spomedzi podmienok vstupu je najproblematickejšie plnenie inflačného kritéria, ktoré môže byť skomplikované práve uplatňovaným kurzovým režimom. Ten totiž necháva pre menovú politiku len obmedzený priestor. Môže sa teda stať, že Bulharsko bude z dôvodu prekročenia referenčnej hodnoty pre infláciu – ako sa stalo v prípade pobaltských ekonomík – nútené zotrvať v mechanizme ERM II dlhšie než požadované dva roky.

Vzhľadom na problémy s plnením maastrichtských kritérií prijmú ostatné nové členské štáty jednotnú menu pravdepodobne ešte neskôr ako už uvedené krajiny. Najnaliehavejšou úlohou hospodárskej politiky v *Českej republike*, ktorá zrejme do menovej únie nevstúpi pred rokom 2012, je zníženie deficitu verejných financií pod 3 % HDP, čo si však popri krátkodobých opatreniach vyžaduje aj dlhodobejšie reformy (vrátane dôchodkového a zdravotného systému). Česká vláda zatiaľ nevyužila relatívne dynamický ekonomický rast na realizáciu štrukturálnych reforiem pre udržateľné zníženie deficitu. Nová vláda síce v máji 2007 schválila určité úpravy daňového (a sociálneho) systému, tie však nebudú takého rozsahu ako napríklad slovenská daňová reforma. Pravdepodobne pomôžu stabilizovať verejné financie v krátkodobom horizonte, nezaručia však ich dlhodobú udržateľnosť.

Špecifikom, ktoré treba brať do úvahy v súvislosti so vstupom tejto krajiny do eurozóny, je fakt, že úrokové sadzby Českej národnej banky sú aj po

ich zvýšení stále najnižšie v celej EÚ (3 %). Keďže základná úroková sadzba ECB je v súčasnosti v porovnaní so sadzbou ČNB o 1 % vyššia, vstup krajiny do menovej únie by znamenal zdraženie poskytovaných úverov. Takýto vývoj by bol v protiklade so všeobecnými očakávaniami nových členských štátov v súvislosti s prijatím jednotnej meny.

Poľsko síce v posledných rokoch zaznamenáva zlepšenie plnenia fiškálnych maastrichtských kritérií, avšak absencia štrukturálnych reforiem a očakávaný nárast verejných výdavkov môžu mať za následok zhoršenie vývoja. Výzvou pre poľskú vládu je využiť súčasný relatívne dynamický rast ekonomiky na uvedenie štrukturálnych reforiem a fiškálnu konsolidáciu. Zatiaľ sa uskutočňujú zmeny v daňovom systéme, pričom zvýšenie spotrebných daní z palív a cigariet by malo v roku 2007 vo významnej miere prispieť k rastu rozpočtových príjmov a tým k redukcii deficitu verejných financií. Integrácia tejto krajiny do menovej únie sa však neočakáva pred rokom 2012. Okrem toho, že neplní kritérium deficitu verejných financií, zatiaľ nie je ani členom ERM II.

Maďarsko zavedie euro spomedzi nových členských štátov EÚ pravdepodobne ako posledné, a to spolu s Rumunskom okolo roku 2014. Maďarská ekonomika je v najzložitejšej fiškálnej situácii, najmä pokiaľ ide o hĺbku štrukturálnych problémov. Deficit verejných financií dosiahol v roku 2006 najvyššiu úroveň v EÚ (viac než 9 % HDP), čo bolo spôsobené výraznými sklzmi na strane výdavkov, ktoré boli len sčasti kompenzované konsolidačnými opatreniami. V súčasnosti v Maďarsku dosahuje najvyššie hodnoty spomedzi členských štátov EÚ aj miera inflácie (vyše 8 % v máji 2007) a základná úroková sadzba maďarskej centrálnej banky (7,75 %). Vo všetkých troch prípadoch by však malo dochádzať k poklesu. Za hlavné riziko pre ekonomiku sa považuje oneskorenie štrukturálnych reforiem, ktoré sú potrebné na trvalé zníženie verejných výdavkov, čo by malo v dlhodobom horizonte priaznivý efekt aj na dynamiku ekonomického rastu.

Rumunsko sa bude v nasledujúcom období zameriavať nielen na splnenie nominálnych maastrichtských kritérií, ale aj na pokrok v reálnej konvergencii a na hospodárske reformy. Predpokladom prijatia eura v tejto krajine v roku 2014 je udržanie rozpočtovej disciplíny a pokračovanie v štrukturálnych reformách (najmä v oblasti dôchodkového a zdravotného systému) v záujme zabezpečenia flexibility ekonomiky po vstupe do ERM II.

Ekonomická sloboda a konkurencieschopnosť

Úspešnosť krajín v zmysle ich ekonomickej úrovne úzko súvisí s ekonomickou slobodou. Touto problematikou sa zaoberá americká spoločnosť *Heritage Foundation* a kanadský *Fraser Institute*, ktoré každoročne publikujú index ekonomickej slobody umožňujúci komparáciu hodnotených krajín.

Heritage Foundation vyjadruje index v percentách (čím vyššie percento, tým vyššia sloboda) a hodnotí 161 krajín v desiatich oblastiach – sloboda podnikania, sloboda obchodovania, fiškálna sloboda, nezávislosť od vlády, menová sloboda, investičná sloboda, finančná sloboda, vlastnícke práva, korupcia a sloboda na trhu práce. Fraser Institute používa škálu od 0 do 10 (čím vyššia hodnota, tým vyššia sloboda) a hodnotí 130 krajín v piatich oblastiach – veľkosť vlády, právny systém a ochrana vlastníckych práv, menová sloboda, sloboda podnikania v zahraničnom obchode, regulácia finančných trhov, trhov produktov a práce. Indexy oboch spoločností vychádzajú z hodnotenia viacerých ukazovateľov v rámci jednotlivých oblastí. Hoci sú tieto ukazovatele podobné (najmä po tohtoročnej zmene metodiky Heritage Foundation), výsledky jednotlivých inštitúcií sa v prípade niektorých krajín viac či menej líšia, čo potvrdzuje aj poradie nových členských štátov EÚ v ich rebríčkoch (tab. 1.17).

Ekonomicky najslobodnejším novým členským štátom je podľa oboch spoločností Estónsko, ktoré z európskych krajín predstihujú len Veľká Británia, Írsko, Luxembursko a Švajčiarsko. Táto krajina dosahuje predovšetkým vysokú fiškálnu (daňové zaťaženie a príjmy z daní), investičnú a finančnú slobodu, ako aj dobré výsledky v oblasti vlastníckych práv. Relatívne vysoké hodnoty indexu ekonomickej slobody, najmä v oblasti menovej slobody (miera inflácie, cenové kontroly) a vlastníckych práv, vykazuje aj Cyprus. Z hľadiska slobody podnikania, ako aj nezávislosti od vlády je najúspešnejšia Litva, z hľadiska fiškálnej slobody Slovensko, v menovej oblasti a na trhu práce je najslobodnejšia Česká republika.

Na spodných priečkach v celkovom hodnotení sa nachádzajú Poľsko, Rumunsko a Bulharsko, ktoré za ostatnými štátmi zaostávajú predovšetkým z dôvodu problémov s korupciou, Poľsko spolu so Slovinskom aj z dôvodu nedostatkov na trhu práce. Umiestnenia niektorých krajín v týchto dvoch

rebríčkoch a hodnoty indexov ich ekonomickej slobody, ktoré sú pomerne ľahko porovnateľné i medzi oboma inštitúciami, sú dosť rozdielne (napr. Maďarsko, Poľsko, Rumunsko). Podľa indexu Heritage Foundation došlo od roku 2004 k najvýraznejšiemu zlepšeniu v Rumunsku a Bulharsku, t. j. v krajinách so stále nízkou ekonomickou slobodou (tab. 1.17). Naopak, ekonomicky najslobodnejšie nové členské štáty (Estónsko a Cyprus) zaznamenali v tomto období pokles indexu.

Tabuľka 1.17
Index ekonomickej slobody podľa Heritage Foundation a Fraser Institute v nových členských štátoch Európskej únie v rokoch 2004 – 2007

Krajina	Heritage Foundation					Fraser Institute
	2004	2005	2006	2007 [1] (poradie)	Zmena 2007/2004	2004 (poradie)
Bulharsko	57,1	59,9	64,3	62,2 (62.)	5,1	6,3 (68.)
Cyprus	74,1	71,6	73,3	73,1 (20.)	–1,0	7,4 (20.)
Česká republika	66,8	66,6	70,0	69,7 (31.)	2,9	6,9 (45.)
Estónsko	79,0	76,6	75,9	78,1 (12.)	–0,9	7,7 (12.)
Litva	70,9	69,5	73,0	72,0 (22.)	1,1	7,0 (40.)
Lotyšsko	66,2	63,0	69,2	68,2 (41.)	2,0	7,1 (35.)
Maďarsko	63,0	63,4	67,1	66,2 (44.)	3,2	7,4 (20.)
Malta	64,6	69,3	69,4	67,8 (42.)	3,2	7,1 (35.)
Poľsko	58,7	59,0	61,6	58,8 (87.)	0,1	6,7 (53.)
Rumunsko	48,4	50,8	58,9	61,3 (67.)	12,9	5,7 (95.)
Slovensko	64,2	64,7	69,2	68,4 (40.)	4,2	6,9 (45.)
Slovinsko	62,2	60,9	63,5	63,6 (58.)	1,4	6,2 (74.)

[1] Výpočet tohto indexu vychádza väčšinou z údajov za obdobie od polovice roka 2005 do polovice roka 2006. Pri výpočte niektorých ukazovateľov sa však použili aj novšie údaje.

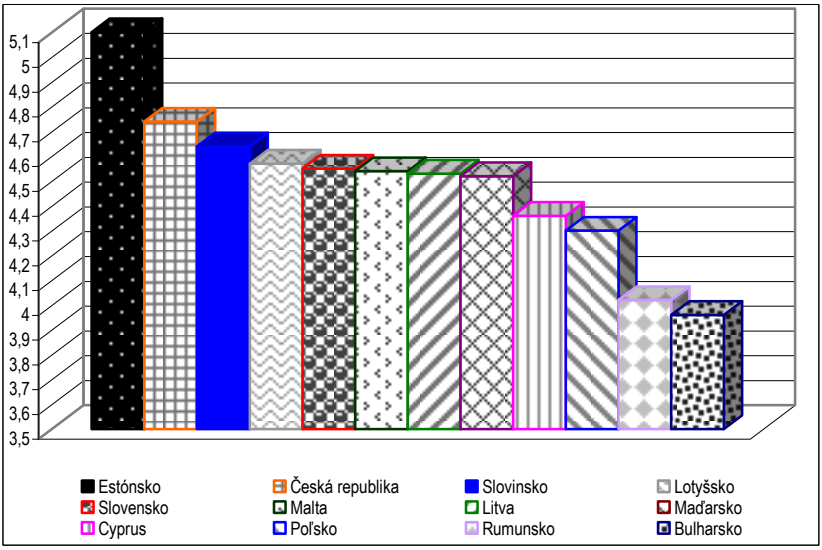
Prameň: Heritage Foundation (2007); Fraser Institute (2006).

Poradie krajín v rebríčkoch ekonomickej slobody je v mnohých prípadoch podobné ich poradiu podľa konkurencieschopnosti (graf 1.18), ktorú hodnotí *World Economic Forum*. Táto nezávislá medzinárodná organizácia zostavuje tzv. index globálnej konkurencieschopnosti (GCI – *Global Competitiveness Index*), a to na základe ukazovateľov zaradených do nasledujúcich deviatich oblastí: inštitúcie, infraštruktúra, makroekonómia, zdravie a základné

vzdelávanie, vyššie vzdelávanie, efektívnosť trhov (tovarových, finančných a trhov práce), technologická pripravenosť, sofistikovanosť obchodu a inovácie.

Podľa poslednej správy *The Global Competitiveness Report 2005 – 2006* sú najkonkurencieschopnejšími novými členskými štátmi Estónsko (25. miesto zo 125 hodnotených štátov) s veľmi pozitívne hodnotenými makroekonomickými politikami a technologickou pripravenosťou, Česká republika (29.), ktorá však zaostáva v oblasti inštitúcií, a Slovinsko (33.) s nižšou efektívnosťou trhov. V rámci skupiny nových členov EÚ sa na posledných priečkach nachádzajú Poľsko (48.), Rumunsko (68.) a Bulharsko (72.), v ktorých sú negatívne hodnotené najmä inštitúcie – často kritizované aj počas príprav dvoch najnovších členov EÚ do tohto zoskupenia – makroekonomické politiky (s výnimkou Bulharska) a efektívnosť trhov. Hospodárske problémy Maďarska (41.) sa odzrkadlili na hodnotení jeho makroekonomických politík, kde sa zaradilo až na 98. miesto.

G r a f 1.18
Index globálnej konkurencieschopnosti nových členských štátov Európskej únie v roku 2006



Prameň: World Economic Forum (2007).

Tak hodnotenie ekonomickej slobody, ako aj hodnotenie konkurencieschopnosti poskytuje napríklad na rozdiel od piatich maastrichtských kritérií omnoho komplexnejší pohľad na ekonomiky nových členských štátov. Krajiny, ktoré sú najúspešnejšie v plnení oficiálnych podmienok na prijatie jednotnej meny, nemusia zákonite patriť medzi ekonomicky najslobodnejšie a najkonkurencieschopnejšie. V záujme zvyšovania celkovej ekonomickej úrovne je teda pre ne popri úsilí zameranom na kvalifikovanie sa do eurozóny veľkou výzvou prekonanie únavy z reforiem, ktorá sa prejavila po ich úspešnej integrácii do EÚ. Reformné opatrenia týkajúce sa podnikateľského prostredia, trhov a ďalších oblastí im umožnia vytvoriť a udržať si priaznivú pozíciu nielen v rámci EÚ, ale i v globálnom konkurenčnom prostredí.

1.4. Vývoj krajín Spoločenstva nezávislých štátov

Vývoj a stav integrácie v regióne Strednej Ázie

Spoločenstvo nezávislých štátov (SNŠ) založené v roku 1991 predstavuje v súčasnosti zoskupenie 11 členských štátov, ktoré boli súčasťou bývalého Sovietskeho zväzu,[30] pričom každá zo súčasných krajín Spoločenstva nezávislých štátov prešla od rozpadu Sovietskeho zväzu pomerne turbulentným hospodársko-spoločenským vývojom. Vývoj v jednotlivých krajinách významne ovplyvnil samotné fungovanie Spoločenstva nezávislých štátov, ako aj celý priľahlý región, vzhľadom na geopolitické postavenie týchto krajín a celkový charakter tohto regiónu.

Vznik Spoločenstva nezávislých štátov bol spojený predovšetkým s urovnaním vzťahov spojených s rozpadom Sovietskeho zväzu. Mal umožniť nadviazať spoluprácu a vytvoriť nový inštitucionálny rámec na pôsobenie bývalých členov, ochotných stať sa členom nového spoločenstva, a to predovšetkým v oblasti obchodnej, finančnej, právnej a bezpečnostnej. Spoločenstvo nezávislých štátov má konštituovanú pomerne komplexnú inštitucionálnu

[30] Spoločenstvo nezávislých štátov tvoria: Arménsko, Azerbajdžan, Bielorusko, Gruzínsko, Kazachstan, Kirgizsko, Moldavsko, Rusko, Tadžikistan, Ukrajina a Uzbekistan. Turkménsko zrušilo svoje členstvo v roku 2005 a v súčasnosti je len asociovaným členom SNŠ. Estónsko, Lotyšsko a Litva odmietli vstup do SNŠ.

štruktúru, pokrývajúcu oblasti ekonomiky, obrany, zahraničnej politiky. Jej fungovanie však často naráža na individuálne záujmy dominantných krajín Spoločenstva (Rusko, Kazachstan, Ukrajina), prípadne individuálne záujmy jednotlivých predstaviteľov vlád.

Vývoj v rámci Spoločenstva nezávislých štátov však v poslednom období naznačuje, že – aj napriek politickým deklaráciám a pravidelným schôdzkam predstaviteľov štátov – Spoločenstvo prestáva byť kompaktným a akcieschopným, vzhľadom na odlišné predstavy vlád členských štátov. Viaceré návrhy na prehĺbenie integrácie v minulosti zostali len na úrovni deklarácií, prípadne stroskotali na nezáujme politických predstaviteľov jednotlivých krajín.[31] Integrácia krajín v tomto priestore sa nezužuje len na spoluprácu v rámci Spoločenstva nezávislých štátov, ale prebieha na viacerých úrovniach a prakticky medzi väčšinou krajín Strednej Ázie. V rámci integračných procesov sa v regióne formujú viaceré zoskupenia, ktoré predznamenávajú budúci vývoj tohto regiónu v blízkej budúcnosti: Jednotný ekonomický priestor, Organizácia ekonomickej spolupráce, Eurázijské ekonomické spoločenstvo, Spoločenstvo nezávislých štátov, Organizácia šanghajskej spolupráce. Krajiny majú okrem ekonomickej integrácie aj rámec spolupráce v oblasti bezpečnostnej a obrannej. Jednotlivé krajiny v rámci Spoločenstva majú v tomto smere značne odlišne orientovanú zahraničnú politiku, stretávajú sa tu geopolitické záujmy dominantných hráčov svetovej politiky.

Vývoj v regióne Strednej Ázie je a bude aj naďalej dôležitým faktorom, ktorý je v rámci vývoja svetovej ekonomiky potrebné brať do úvahy. K dôvodom, pre ktoré je nevyhnutné sledovať vývoj tohto regiónu, patrí predovšetkým politická, etnická a náboženská heterogenita. Všetky predstavujú potenciálny zdroj nestability tohto regiónu, ktorý nie je vzhľadom na energetickú závislosť väčšiny vyspelých krajín od dodávok energetických surovín žiaduci.

---

[31] Príkladom môže byť návrh na vytvorenie Spoločného hospodárskeho priestoru, ktorý by zahŕňal vytvorenie nadnárodného orgánu so sídlom v ukrajinskom Kyjeve, na čele s predstaviteľom s Kazachstanu, ktorý by nepodliehal kontrole žiadneho členského štátu. Hlavnými kompetenciami tohto orgánu by bola predovšetkým oblasť obchodu a ciel, s možným vytvorením menovej únie v budúcnosti. Zakladajúcimi členmi Spoločného hospodárskeho priestoru mali byť Bielorusko, Kazachstan, Rusko a Ukrajina.

Celkový hospodársky vývoj Spoločenstva nezávislých štátov

Z hľadiska hospodárskeho vývoja krajín SNŠ dochádza postupne k zlepšeniu a udržiavaniu tempa ekonomického rastu, ako aj k zvyšovaniu životnej úrovne obyvateľstva a k celkovému hospodárskemu rozmachu. Spoločenstvo ako celok zaznamenáva stabilný ekonomický rast aj napriek nerovnomernému vývoju a odlišným východiskovým podmienkam. Charakteristickým znakom krajín SNŠ je ich spoločná minulosť ako súčasti Sovietskeho zväzu, avšak ekonomicky, politicky, kultúrne aj nábožensky sú tieto krajiny značne heterogénne (niektoré poznačené dlhodobými vzájomnými animozitami). Tento stav nedovoľuje robiť jednoduché, zovšeobecňujúce a konzistentné závery za Spoločenstvo ako celok. Preto je potrebné pri hodnotení minulého a perspektívach budúceho vývoja SNŠ brať zreteľ na špecifiká jednotlivých krajín.

Ruská federácia prestavuje najväčšiu a dominantnú krajinu SNŠ a na jej ekonomiku je historicky previazaná väčšina ekonomík Spoločenstva. Rast ruskej ekonomiky je významným zdrojom rastu aj ostatných krajín SNŠ. Ruská ekonomika v posledných rokoch zaznamenáva priaznivý hospodársky vývoj predovšetkým v dôsledku politickej stability, vysokých cien energetických surovín. Dôležitým faktorom bola aj depreciácia rubľa po finančnej kríze v roku 1998, ktorá zvýšila konkurencieschopnosť ruského exportu na svetových trhoch. Dominantným zdrojom rastu však zostáva hlavne export energetických surovín a rast domáceho dopytu. Rast domáceho dopytu bol podporený predovšetkým rastúcou konečnou spotrebou, prílevom zahraničného kapitálu a rastom verejných výdavkov. Podrobnejšiu analýzu však komplikuje nedostupnosť a nedostatočná kvalita štatistických údajov.

Najvyšší priemerný ekonomický rast za roky 2000 – 2006 sa dosiahol v Turkménsku 14,9 % a v Azerbajdžane 13,2 %, najnižší priemerný rast v Kirgizsku 3,9 % a Uzbekistane 5,4 %. Tieto však krajiny nedisponujú nerastným bohatstvom a ich hlavnou exportnou komoditou sú predovšetkým výrobky s nízkou pridanou hodnotou.

Dynamika ekonomického rastu sa postupne premieta do rastu príjmovej úrovne krajín meranej HDP na obyvateľa v PPP (tab. 1.19).

T a b u ľ k a 1.18

Rast hrubého domáceho produktu krajín SNŠ (2000 – 2007)

Krajina	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Priemer 2000 – 2006
Azerbajdžan	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	31,0	29,2	13,8
Arménsko	6,0	9,6	13,2	14,0	10,5	14,0	13,4	9,0	11,5
Bielorusko	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,3	9,9	5,5	7,6
Gruzínsko	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,6	9,0	7,5	6,8
Kazachstan	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,7	10,6	9,0	10,3
Kirgizsko	5,4	5,3	0,0	7,0	7,0	–0,2	2,7	6,5	3,9
Moldavsko	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,5	4,0	4,5	5,9
Rusko	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	6,4	6,8
Tadžikistan	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,5	8,9
Turkménsko	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	9,0	9,0	10,0	14,9
Ukrajina	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,1	5,0	7,4
Uzbekistan	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,2	7,7	5,4

Prameň: IMF (2007).

T a b u ľ k a 1.19

Vývoj HDP na obyvateľa v PPP (2000 – 2005)

Krajina	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005/2000 (v %)
Arménsko	1 965	2 607	3 006	3 494	3 917	4 494	229
Azerbajdžan	2 550	2 760	3 014	3 372	3 786	4 811	189
Bielorusko	4 835	5 205	5 592	6 144	7 076	8 002	166
Gruzínsko	1 992	2 152	2 325	2 655	2 909	3 272	164
Kazachstan	4 601	5 352	5 973	6 630	7 411	8 345	181
Kirgizsko	1 560	1 668	1 684	1 824	1 987	2 010	129
Moldavsko	1 562	1 702	1 870	2 041	2 262	2 658	170
Rusko	7 067	7 637	8 197	8 995	9 972	10 984	155
Tadžikistan	797	892	984	1 100	1 243	1 359	170
Ukrajina	4 130	4 661	5 036	5 680	6 595	7 023	170
Uzbekistan	1 524	1 605	1 677	1 761	1 926	2 096	138

Poznámka: PPP – Pourchasing Power Parity.

Prameň: IMF (2007).

Krajiny SNŠ môžeme na základe dosiahnutej úrovne HDP na obyvateľa v roku 2005 rozdeliť do troch skupín:

1. > 8 000 USD na obyvateľa: Rusko, Kazachstan, Bielorusko.
2. > 3 000 USD na obyvateľa: Ukrajina, Arménsko, Gruzínsko, Azerbajdžan.
3. < 3 000 USD na obyvateľa: Moldavsko, Uzbekistan, Kirgizsko, Tadžikistan.

Najvyšší nárast hrubého domáceho produktu na obyvateľa za 5-ročné obdobie zaznamenalo Arménsko, Azerbajdžan, Kazachstan a Turkménsko,

nemožno však tvrdiť že ostatné krajiny nedosahovali značné tempo rastu (výnimkou sú Kirgizsko a Uzbekistan, ktorých ekonomická výkonnosť dosahuje najnižšiu úroveň spomedzi krajín SNŠ). Väčšina krajín dosiahla počas tohto obdobia trvalý ekonomický rast, ktorý prispel aj k priaznivému vývoju HDP p. c. v PPP, predovšetkým to bolo Arménsko, Azerbajdžan, Bielorusko, Gruzínsko a Turkménsko. Hlavným motorom tohto regiónu bol výrazný rast ruskej ekonomiky v dôsledku rastu exportných cien energetických surovinových zdrojov, pomerne rýchlemu zotaveniu ruskej ekonomiky z finančnej krízy v roku 1998 a štrukturálnym reformám vo viacerých krajinách regiónu. Ekonomický rast sa čiastočne odrazil aj v poklese miery chudoby v tomto regióne, predovšetkým v Rusku, Kazachstane a Ukrajine. Podľa správy Svetovej banky však v tomto regióne naďalej zostáva 60 miliónov ľudí v pásme chudoby a ďalších 150 miliónov je považovaných za ekonomicky zraniteľných.[32] Najvyššia miera chudoby je prevažne v kaukazskom regióne, Uzbekistane, Tadžikistane, Kirgizsku a Moldavsku (World Bank, 2005). Nerovnomerný rozvoj sa prejavuje najmä v prístupe k základnej infraštruktúre a verejným službám (voda, vzdelávanie, zdravotná starostlivosť, elektrina) a je pozorovateľný vo väčšine krajín. Najmarkantnejší kontrast je medzi mestským a rurálnym prostredím.

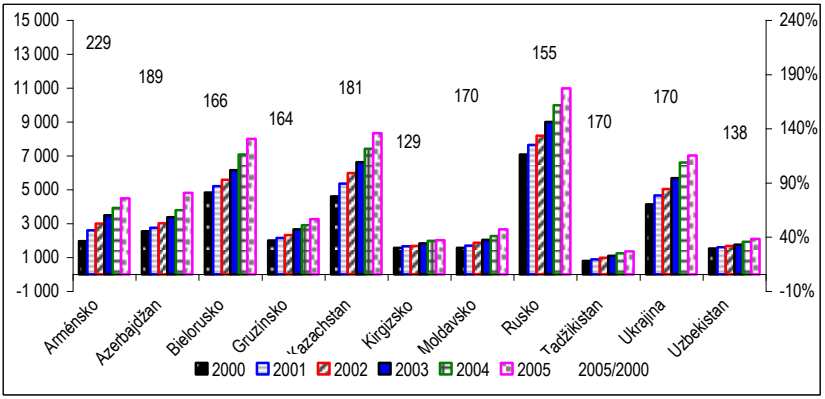
Podobne ako pri väčšine makroekonomických ukazovateľov krajín SNŠ môžeme pozorovať aj značne heterogénny vývoj indexu spotrebiteľských cien a bežného účtu platobnej bilancie v jednotlivých krajinách. Krajiny SNŠ dosahujú aj v celosvetovom porovnaní pomerne vysoké miery inflácie. Najvyššiu mieru inflácie zaznamenali Bielorusko, Uzbekistan, Tadžikistan, Rusko, keď kumulatívna cenová hladina vzrástla 3,8 – 1,9-násobne. Pomerne priaznivé výsledky dosiahli Arménsko, Azerbajdžan, Kirgizsko, kde nárast oproti roku 2000 predstavoval hodnoty 1,17 – 1,22 (tab. 1.20). Stabilizácia cenovej hladiny teda naďalej vo väčšine krajín predstavuje výzvu pre hospodársku politiku.[33] V nasledujúcom období sa očakáva nárast cenovej hladiny najmä v tých krajinách, kde došlo k zvýšeniu cien importovaných energetických surovín z Ruskej federácie, a to predovšetkým v Bielorusku, Ukrajine a Arménsku.

---

[32] Hranica chudoby je stanovená ako príjem menší ako 2,15 USD denne, interval ekonomickej zraniteľnosti predstavuje príjem 2,15 – 4,30 USD na deň.

[33] Nedostupnosť detailnejších štatistických údajov znemožňuje podrobnejšiu analýzu príčin odlišných temp rastu cenovej hladiny. Takisto nedostupnosť údajov za štruktúru zahraničného obchodu obmedzuje analýzu vývoja bežného účtu platobnej bilancie.

Graf 1.19
Vývoj HDP na obyvateľa v PPP (v %, 2000 – 2005 a index 2005/2000)



Poznámka: Pravá os: index 2005/2000.

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Tabuľka 1.20
Kumulatívny rast cenovej hladiny meranej CPI (2000 – 2007)

Krajina	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Arménsko	103,1	104,3	109,2	116,7	117,5	120,9	125,8
Azerbajdžan	101,5	104,4	106,7	113,9	124,9	135,3	163,8
Bielorusko	161,1	229,7	295,0	348,3	384,3	411,2	458,0
Gruzínsko	104,7	110,5	115,8	122,4	132,5	144,6	153,6
Kazachstan	108,4	114,8	122,2	130,5	140,4	152,5	165,8
Kirgizsko	106,9	109,1	112,5	117,1	122,2	129,0	135,4
Moldavsko	109,8	115,6	129,1	145,2	162,6	183,2	204,0
Rusko	121,5	140,6	159,9	177,3	199,7	219,1	236,8
Tadžikistan	138,6	155,5	181,0	194,0	208,1	229,2	255,2
Turkménsko	111,6	121,4	128,2	135,8	150,3	162,7	173,3
Ukrajina	112,0	112,8	118,7	129,4	146,9	160,1	178,2
Uzbekistan	147,5	212,9	244,4	265,9	321,8	384,5	424,6

Poznámka: 2000 = 100; 2007 odhad; údaje za Bielorusko, Moldavsko, Tadžikistan a Uzbekistan za rok 2006 sú odhady.

Prameň: IMF (2007).

Vývoj bežného účtu platobnej bilancie, predovšetkým jeho podiel na HDP vykazuje – s výnimkou Ruska, Ukrajiny a Uzbekistanu – trvalý deficit. Značné zlepšenie situácie nastalo predovšetkým v Azerbajdžane, ktorý po zvýšení svojich ťažobných kapacít postupne dosahuje prebytok na bežnom účte

platobnej bilancie. V roku 2007 sa očakáva deficitný vývoj, resp. prehĺbenie deficitov v dôsledku rastu cien importovaných energetických surovín, a to najmä v Arménsku, Bielorusku a Gruzínsku.

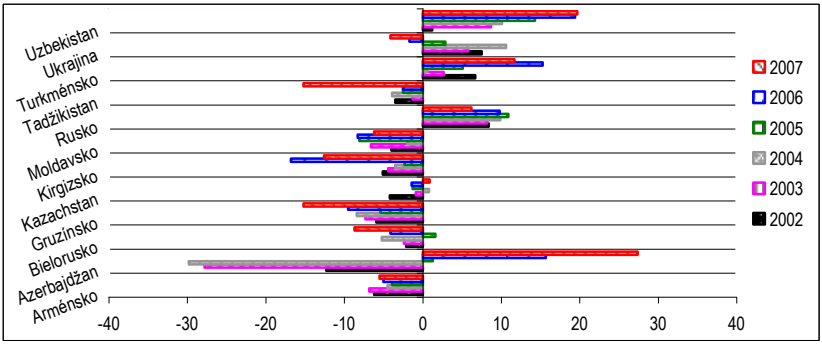
T a b u ľ k a 1.21
Vývoj bežného účtu platobnej bilancie ako % HDP (2002 – 2007)

Krajina	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Arménsko	–14,6	–9,5	–6,2	–6,8	–4,5	–3,9	–5,0	–5,5
Azerbajdžan	–3,5	–0,9	–12,3	–27,8	–29,8	1,3	15,7	27,4
Bielorusko	–2,7	–3,2	–2,1	–2,4	–5,2	1,6	–4,1	–8,7
Gruzínsko	–7,9	–6,4	–5,9	–7,3	–8,4	–5,4	–9,5	–15,2
Kazachstan	3,0	–5,4	–4,2	–0,9	0,8	–1,3	–1,4	0,9
Kirgizsko	–4,3	–1,5	–5,1	–4,4	–3,5	–2,3	–16,8	–12,6
Moldavsko	–7,6	–1,7	–4,0	–6,6	–2,0	–8,1	–8,3	–6,2
Rusko	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	10,9	9,8	6,2
Tadžikistan	–1,6	–4,9	–3,5	–1,3	–3,9	–2,5	–2,5	–15,2
Turkménsko	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	15,3	11,7
Ukrajina	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	2,9	–1,7	–4,1
Uzbekistan	1,8	–1,0	1,2	8,7	10,1	14,3	19,4	19,7

Poznámka: Rok 2007 prognóza.

Prameň: IMF (2007).

G r a f 1.20
Vývoj bežného účtu platobnej bilancie ako % HDP (2002 – 2007)



Poznámka: Rok 2007 prognóza.

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov IMF (2007).

Agregovaný pohľad na SNŠ v oblasti zahraničného obchodu poskytuje tabuľka 1.22. Môžeme sledovať priaznivý vývoj výmenných relácií Spoločenstva. Jeho hlavným determinantom je rast exportných cien energetických surovín.

Z údajov je takisto zrejmé, že import, resp. export služieb tvorí na celkovej zahraničnoobchodnej výmene malý podiel, čo potvrdzuje dominanciu exportu energetických surovín týchto krajín. Trend vývoja *terms of trade*, ako aj salda bežného účtu však môžeme s istou mierou opatrnosti na takto agregovanej úrovni považovať za pozitívne. Pri pohľade na jednotlivé krajiny však vývoj zahraničného obchodu potvrdzuje heterogénny vývoj v jednotlivých členských štátoch.

Tabuľka 1.22

Ukazovatele vonkajších ekonomických vzťahov Spoločenstva nezávislých štátov (medziročná zmena v %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Import tovarov a služieb	14,4	19,6	10,5	21,3	19,9	15,3	15,9
Import tovarov	13,7	18,1	8,4	23,8	21,8	15,0	18,6
Export tovarov a služieb	9,8	4,9	7,8	12,5	13,2	4,6	6,4
Export tovarov	9,6	4,1	7,1	12,5	12,8	3,4	6,1
Terms of trade tovarov a služieb	18,4	–2,4	–1,0	9,5	10,7	14,9	6,5
Terms of trade tovarov	23,3	–2,3	–2,3	10,4	14,1	15,3	8,0
Saldo bežného účtu	13,6	8,0	6,5	6,3	8,1	8,8	7,7

Prameň: IMF (2007).

Vývoj zahraničného zadlženia predstavuje ďalší pozitívny trend v krajinách SNŠ. Zahraničný dlh má od roku 2005 klesajúcu tendenciu. Rastúce príjmy z exportu ropy a zemného plynu umožňujú razantné znižovanie zahraničného dlhu voči Parížskemu klubu veriteľov a iným inštitucionálnym investorom. Menej priaznivá je už situácia v oblasti investičného prostredia a v možnostiach stabilného a predvídateľného rámca vhodného na investovanie. Dôkazom toho je pomerne volatilný vývoj hlavne v oblasti portfóliových investícií, napriek tomu je však SNŠ významným príjemcom zahraničného kapitálu (tab. 1.23).

Komplexnejší pohľad na vývoj krajín SNŠ a dosiahnutý stav v rámci ich vzájomného a medzinárodného porovnania poskytuje tabuľka 1.24. Okrem tradične používaného ukazovateľa HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily, zachytáva aj komplexnejšie ukazovatele, ktoré okrem čisto makroekonomického vývoja vyjadrujú aj kvalitatívne stránky ekonomického rozvoja krajín SNŠ. Tabuľka 1.24 zahŕňa index vnímania korupcie každoročne zostavovaný Transparency International, index ľudského rozvoja sledovaný Organizáciou

spojených národov, Giniho koeficient ako meradlo dôchodkovej nerovnosti a index ekonomickej slobody zostavovaný Heritage Foundation a hodnotiaci stav liberalizácie jednotlivých sektorov v národných ekonomikách.[34]

Tabuľka 1.23
Prehľad zahraničného kapitálu a zahraničnej zadlženosti krajín Spoločenstva nezávislých štátov

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Čistý prílev súkromného kapitálu (% HDP) [1]	–27,596	7,228	15,780	17,906	7,701	37,635	65,738
Čisté priame zahraničné investície (mld USD)	2,323	4,933	5,184	5,356	12,918	14,412	33,110
Čisté portfóliové investície (mld USD)	–10,003	–1,172	0,376	–0,455	8,146	–3,067	13,857
Zahraničný dlh (% HDP)	56,4	45,7	43,1	41,8	36,3	33,5	30,0
Zahraničný dlh (% exportu tovarov a služieb)	121,7	114,1	111,8	107,0	92,5	86,3	79,5

[1] Čistý prílev súkromného kapitálu obsahuje čisté priame zahraničné investície, čisté portfóliové investície a ostatné dlhodobé a krátkodobé investície, a to verejné aj súkromné pôžičky. V platobnej bilancii sa táto položka rovná bilancii finančného účtu mínus zmena v rezervných aktívach.

Prameň: IMF (2007).

Tabuľka 1.24
Postavenie krajín v rámci vybraných ukazovateľov ekonomického rozvoja

Krajina	Index vnímania korupcie	Index ľudského rozvoja	Giniho koeficient	HDP p. c. v PPP	Index ekonomickej slobody
	2007	2004	2004	2005	2007
Arménsko	2,9 (94.)	0,768 (80.)	0,338	4 494	69,4 (32.)
Azerbajdžan	2,4 (130.)	0,729 (101.)	–	4 811	55,4 (107.)
Bielorusko	2,1 (151.)	0,794 (67.)	0,297	8 002	47,4 (145.)
Gruzínsko	2,8 (100.)	0,743 (97.)	–	3 272	68,7 (35.)
Kazachstan	2,6 (113.)	0,774 (79.)	0,339	8 345	60,4 (75.)
Kirgizsko	2,2 (143.)	0,705 (110.)	0,303	2 010	59,9 (79.)
Moldavsko	3,2 (81.)	0,694 (114.)	0,332	2 658	59,5 (81.)
Rusko	2,5 (127.)	0,797 (65.)	0,399	10 984	54,0 (120.)
Tadžikistan	2,2 (149.)	0,652 (122.)	0,326	1 359	56,9 (98.)
Ukrajina	2,8 (104.)	0,744 (77.)	0,281	7 023	53,3 (125.)
Uzbekistan	2,1 (155.)	0,694 (111.)	0,268	2 096	52,6 (132.)

Poznámka: Údaje o indexe ľudského rozvoja za Azerbajdžan a Tadžikistan sú za roky 2003; údaje HDP p. c. v PPP za Arménsko, Gruzínsko, Kazachstan a Tadžikistan sú za roky 2004; prvé číslo prestavuje hodnotu indexu, číslo v zátvorke umiestnenie v rámci medzinárodného porovnania krajín.

Prameň: IMF (2007); Transparency International (2007); UNDP (2007); Heritage Foundation (2007).

[34] V tabuľke sú použité aktuálne hodnoty indexov v závislosti od ich dostupnosti.

V rámci indexu vnímania korupcie (IVK), indexu ľudského rozvoja (HDI), Giniho koeficientu a hrubého domáceho produktu na obyvateľa v parite kúpnej sily môžeme vidieť jasné rozdiely medzi jednotlivými štátmi. Neuspokojivé výsledky dosahujú všetky krajiny v indexe vnímania korupcie. Väčšina krajín SNŠ sa umiestnila na spodných priečkach hodnotenia, a to predovšetkým Uzbekistan, Tadžikistan a Kirgizsko. Tieto krajiny dosahujú aj nízku úroveň indexu ľudského rozvoja, a súčasne aj ich HDP na obyvateľa má najnižšiu úroveň v rámci krajín SNŠ. Ako najdynamickejšie sa rozvíjajúce krajiny z tohto bloku sa vyčleňujú Rusko, Kazachstan, Bielorusko a Ukrajina, ktoré dosahujú stabilný ekonomický rast (profitujú predovšetkým z vysokých cien nerastných surovín, ktoré predstavujú ich kľúčovú exportnú komoditu),[35] dosahujú výrazne lepšie hodnoty HDI, aj HDP na obyvateľa, neuspokojivý vývoj pretrváva v oblasti korupcie, a čiastočne aj v indexe ekonomickej slobody.

Z hľadiska vývoja dôchodkovej nerovnosti (meranej Giniho koeficientom) nie je ľahké, a ani možné nájsť jednoznačnú koreláciu medzi jednotlivými hospodárskymi ukazovateľmi krajín SNŠ a distribúciou dôchodkov medzi jednotlivými príjmovými skupinami v týchto štátoch. Hodnoty blízke 0,3 naznačujú nízku mieru nerovnosti v rozdeľovaní dôchodkov v spoločnosti. Tomuto trendu sa čiastočne vymyká Rusko, kde hodnota tohto indexu blízka 0,4 (0,399) ho umiestňuje do pomyselného stredu rebríčka krajín z hľadiska príjmovej nerovnosti.

Index ekonomickej slobody v krajinách SNŠ má pomerne široký rozptyl. Vynikajúce výsledky, ktoré sa vymykajú priemeru v regióne, dosiahli Gruzínsko a Arménsko, ktoré v celosvetovom porovnaní dosiahli 32. a 35. miesto. Pôsobivé umiestnenie Gruzínska je spôsobené predovšetkým priaznivým vývojom v oblasti pracovného práva a fiškálnej slobody, teda kombináciou nízkych daní a flexibilného pracovného trhu. Podobne Arménsko s nízkymi daňami, vládnymi výdavkami a príjmami zo štátom vlastnených podnikov dosahuje priaznivé umiestnenie. Bankový sektor je sprivatizovaný a efektívne regulovaný, podmienky na podnikanie sú flexibilné a jednoduché. S pomerne výrazným odstupom sa umiestnili ostatné krajiny. Na chvoste rebríčka sa umiestnili Rusko, Uzbekistan, Ukrajina a Bielorusko. Pre všetky krajiny sú

[35] Priemerná vývozná cena ruskej ropy vzrástla z 20,9 USD v roku 2001 na 45,2 USD v roku 2005.

spoločné predovšetkým problémy spojené s korupciou vo verejnej správe, nedostatočná ochrana majetkových práv, nedostatočná vymáhateľnosť práva (často politicky ovplyvňovaná). Špecifický prípad predstavujú Bielorusko a Uzbekistan, ktorých umiestnenie na 145. mieste a 132. mieste ich zaraďuje medzi krajiny s najmenšou mierou ekonomickej slobody na svete.

Zhrnutie a závery

Budúci vývoj v krajinách Spoločenstva nezávislých štátov bude determinovaný viacerými faktormi:

- Vývojom cien nerastných surovín, ktoré predstavujú významnú exportnú komoditu dominantných krajín SNŠ. Problémy Ruska uspokojovať domáci dopyt po zemnom plyne vyústili do uzatvorenia dohôd s krajinami SNŠ na nákup zemného plynu pod úrovňou svetových cien, za možnosť využívať ruské tranzitné kapacity na jeho predaj na trhy západnej Európy. Dominancia Ruska ako producenta zemného plynu takisto naráža na nedostatočné štrukturálne reformy ruského priemyslu, ktorého vysoká energetická náročnosť v strednodobom horizonte obmedzuje schopnosť plniť si záväzky z dlhodobých kontraktov uzatvorených s obchodnými partnermi. V prípade ruskej ekonomiky je možné pozorovať určité príznaky tzv. holandskej choroby.[36] Do akej miery sa prejavuje, to je predmetom viacerých empirických štúdií, ktoré sa však vo svojich záveroch odlišujú.
- Politickou situáciou v jednotlivých krajinách Spoločenstva, predovšetkým v Ruskej federácii ako dominantnom hráčovi tohto regiónu. Aj napriek oznámeniu Vladimíra Putina o nekandidovaní v tohtoročných prezidentských voľbách je vysoko pravdepodobné, že bude zvolený kandidát blízky Putinovi a „kontinuita“ ruskej zahraničnej a hospodárskej politiky sa zachová.
- Potenciálnou možnosťou využitia energetických zdrojov ako nátlakového prostriedku na dosahovanie vlastných hospodárskych, politických, resp. geopolitických cieľov. Snahy o vytvorenie kartelu v oblasti ťažby a dodávok zemného plynu len jasnejšie potvrdzujú tieto snahy. Takisto skúsenosti

[36] Termínom *holandská choroba* sa označuje skutočnosť, keď po objave prírodných zdrojov v krajine dochádza vzhľadom na ich export k reálnej apreciácii výmenného kurzu, ktorý znižuje konkurencieschopnosť ostatných sektorov v ekonomike.

Ukrajiny, Bieloruska a Litvy podávajú jasný dôkaz o využívaní dodávok energetických surovín ako páky na presadzovanie ekonomických alebo politických cieľov.

- Uzatváraním hlbších hospodárskych a politických zväzkov medzi vybranými krajinami, predovšetkým v oblasti energetiky a ťažby, ako aj exportu ropy a zemného plynu. Príkladom je predbežná dohoda hláv štátov Ruska, Kazachstanu a Turkménska o vybudovaní plynovodu, ktorý zdvojnásobí dodávky turkménskeho plynu do Ruska. Dohoda však komplikuje realizáciu projektu EÚ a USA Nabucco, ktorý by výstavbou plynovodu z Turkménska obišiel ruské distribučné siete a zabezpečil by diverzifikáciu dodávok. Potvrdzuje sa tak snaha Ruska o zabezpečenie nových dodávok pre vnútorné potreby, ako aj o kontrolu regionálneho trhu s energetickými surovinami.

Priaznivé ceny energetických surovín na svetových trhoch umožnili týmto krajinám dosiahnuť vysoké tempá hospodárskeho rastu. Napriek dynamickému hospodárskemu rastu je značná časť obyvateľstva v pásme chudoby alebo na jej hranici. Kvalita verejných služieb tiež nie je na žiaducej úrovni, v dôsledku rozsiahlej a všadeprítomnej korupcii. Takisto jednostranná orientácia na primárny sektor a nedostatočná diverzifikácia ostatných sektorov národného hospodárstva predstavuje pre tieto krajiny potenciálne komplikácie.

Vzťahy členských štátov EÚ s Ruskom komplikujú mnohé sporné otázky, ktoré dominovali aj na spoločnom summite EÚ a Ruska v Sammare. Litva ako jeden z hlavných exportérov ruskej ropy v Baltskom mori je terčom hospodárskej blokády, Estónsko bolo nútené za asistencie expertov NATO odrážať útoky na svoju informačnú infraštruktúru. Poľsko je svedkom obchodného embarga na export živočíšnych produktov do Ruskej federácie a reciprocne blokuje uzavretie bilaterálnej dohody EÚ – Rusko. Vstup Ruska do Svetovej obchodnej organizácie (WTO) je v dôsledku embarga spochybňovaný zo strany EÚ, resp. niektorých jej členov. Vstup a ochrana PZI európskych podnikov tiež nie je dostatočná. Byrokratické a politické prekážky nevytvárajú priaznivé prostredie na investície do ruskej ekonomiky. Zvlášť vysoké bariéry sú práve v oblasti energetického sektora. V ostatných krajinách SNŠ takisto (určitú výnimku tvorí Gruzínsko) nie je investičná klíma naklonená vstupu zahraničného kapitálu do jednotlivých sektorov národného hospodárstva.

1.5. Súčasné postavenie a výzvy ekonomiky Spojených štátov amerických a Japonska

Strednodobý vývoj hospodárskeho cyklu Spojených štátov amerických

V priebehu roku 2006 sa rast ekonomiky USA spomalil a tempo rastu svetovej ekonomiky sa presunulo viac smerom k ekonomikám EÚ. Po troch rokoch a nasledujúcom prvom štvrťroku 2006 relatívne silného medziročného rastu sa začala konjunktúra ekonomiky USA oslabovať a rast reálneho HDP sa v nasledujúcich troch štvrťrokoch 2006 pohyboval na úrovni okolo 2,25 – 2,5 %. V predchádzajúcich 12 štvrťrokoch sa pritom priemerný rast reálneho HDP pohyboval okolo 3,8 % za rok (EEAG Report, 2007, s. 16).

Rast úrokových mier od júna 2004 postupne oslabil expanziu na trhu nehnuteľností. Boom na trhu s nehnuteľnosťami, ktorý trval až do konca roku 2005, bol v posledných rokoch dôležitým faktorom podporujúcim silný rast domáceho dopytu. Vysoký rast cien domov umožnil domácnostiam dosiahnuť úroveň spotreby, ktorá prevyšovala ich bežný dôchodok. Relatívne silný rast investícií do bývania prispieval od začiatku roka 2002 k rastu HDP približne 0,5 % (EEAG Report, 2007).

Podľa údajov BEA (Bureau of Economic Analysis) začalo investovanie do bývania klesať už v zime 2005/2006, pričom sa tento pokles po druhej polovici roka 2006 ešte viac prehĺbil. Spomalenie expanzie na trhu nehnuteľností sa aj preto podieľalo na oslabení rastu HDP. Investície do bývania sa v druhej polovici roka znížili o 19 % (na ročnej báze), pričom ku koncu roka 2006 sa znížili aj niektoré investície do technického a softvérového vybavenia. Vyššie zásoby a oslabenie dopytu po produkcii sa prejavili predovšetkým v automobilom sektore a sektoroch blízkych stavebníctvu.

V súčasnosti sa neočakáva taký pokles trhu s nehnuteľnosťami, ktorý by mohol vážnejšie ohroziť majetok, zamestnanosť, alebo spotrebu domácností. Obavu môžu vzbudzovať zatiaľ skryté zlé úvery, ktoré by mohli pri horšej konštelácii prerásť aj do iných segmentov finančného trhu a zhoršiť dostupnosť úverov.

V tejto súvislosti sa bývalý predseda Fed Alan Greenspan obáva bankrotov približne 10 % hypotekárnych spoločností, čo podľa neho nemôže nemať

negatívny dopad na iné segmenty ekonomiky. Tiež sa domnieva, že existuje približne 30 % šanca prepuknutia recesie ešte v tomto roku (2007). V prvom štvrťroku 2007 rástla ekonomika USA relatívne pomalým tempom, okolo 1,3 % za rok, čo je najpomalšie tempo za posledné štyri roky. Treba povedať, že tieto očakávania sú v kontraste s vyjadreniami súčasného predsedu Bena Bernankeho, ktorý si myslí, že riziko prepuknutia recesie sa v tomto roku zmenšilo.

V roku 2006 zväčšoval inflačné tlaky pokračujúci rast cien ropy (až do leta 2006). Ukazovateľ CPI (*Consumer Price Index* – index spotrebiteľských cien) sa v júni 2006 medziročne zväčšil o približne 4,3 %. V druhej polovici roka 2006 došlo k poklesu cien ropy, čo znížilo infláciu na úroveň 2 % (november 2006). Kolísanie cien ropy do značnej miery ovplyvňovalo vývoj ukazovateľa CPI.

Centrálna banka Fed pokračovala v politike postupného sprísňovania a neuvoľňovania monetárnych podmienok na trhu. Politika zvyšovania oficiálnych úrokových mier sa začala v júni 2004 a pokračovala dva roky, až do júna 2006, keď sa oficiálne úrokové miery zastavili na úrovni 5,25 %. V nasledujúcom období, vzhľadom na spomaľovanie konjunktúry ekonomiky USA, už v tomto trende centrálna banka nepokračovala a nechávala úrokové miery z federálnych fondov nezmenené.

To ukazuje na menšie obavy z oslabených inflačných tlakov, čo v blízkej budúcnosti naznačuje potenciálny pokles oficiálnych úrokových mier. Jadrová inflácia za rok, meraná podľa indexu CPI (bez potravín a energie), sa vo februári 2007 znížila na 2,7 % z úrovne 2,9 % v septembri 2006. V rovnakom čase sa však zvýšili iné ukazovatele, ako napríklad mzdové náklady, čo je v súlade s relatívne naplneným trhom práce a pomalším tempom rastu produktivity (IMF, 2007). Vysoké zisky však ponúkajú firmám dostatočný priestor na absorpciu tohto tlaku. Pokiaľ bude ekonomika USA v strednodobom horizonte dosahovať rast HDP pod úrovňou svojho potenciálu, môžeme očakávať, že aj inflačné tlaky sa budú naďalej udržiavať v podpriemerných hodnotách (tab. 1.25). Ďalšie kroky centrálnej banky budú závisieť od aktuálneho vývoja a pri raste inflácie sa očakávania poklesu úrokových mier nemusia naplniť.

Vplyv menších investícií na pokles HDP bol čiastočne vyrovnávaný čistým exportom, ktorý pozitívne prispel k rastu HDP po prvýkrát od roku

1995 (+0,19 % v priebehu prvých troch štvrťrokov 2006) (*http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2006/gdp306f.htm*). Relatívne silný rast exportov sme mohli sledovať od začiatku roka 2006, predovšetkým v segmente investičných tovarov. V ďalšej časti roka sa rast exportov mierne oslabil. Na druhej strane, importy rástli rýchlejšie a aj napriek oslabeniu ich rastu v druhej polovici roka sa deficit bežného účtu zväčšil, na úroveň okolo 6,5 % (tab. 1.25). Depreciácia výmenného kurzu USD (o približne 10 % v roku 2006) sa zatiaľ do ukazovateľov zahraničného obchodu nepremietla.

Box 1.5

Prispôsobenie nerovnováhy bežného účtu – potenciálny vplyv na EÚ

Deficit bežného účtu platobnej bilancie je zrkadlovým odrazom vysokých úspor v zahraničí a/alebo nízkej miery investícií v zahraničí. Rast úspor a nízke reálne úrokové miery sú okrem iného spôsobené väčšou potrebou šetrenia na dôchodkový vek, hlavne vo svetle neudržateľnosti súčasných dôchodkových systémov v mnohých zahraničných ekonomikách. Svetová ekonomika je pri nadbytku úspor v podstate závislá od ekonomiky USA, ktorá pôsobí ako spotrebiteľ a dlžník poslednej inštancie.

Zatiaľ čo sa vedie debata o príčinách vysokého deficitu bežného účtu USA (napr. rast produktivity, kurzové politiky, proexportné stratégie ekonomického rastu, politické riziká, kapitálové trhy), existuje pomerne vzácna zhoda v tom, že USA nemôžu mať deficit bežného účtu nad 6 % HDP donekonečna. Podľa definície musí byť zmenšenie deficitu bežného účtu USA sprevádzané relatívnym rastom národných úspor voči zahraničiu, čo v podstate znamená, že v zahraničí sa musia zvýšiť výdavky viac ako v USA. Dôsledkom takéhoto vývoja bude pomalší ekonomický rast v USA a/alebo prispôsobenie relatívnych cien vo svete. Zmenšenie deficitu bežného účtu bude v USA sprevádzané reálnou depreciáciou USD.

Pri pohľade na relatívne malý objem bilaterálneho obchodu medzi USA a EÚ by sa mohlo zdať, že spomalenie expanzie ekonomiky USA (alebo presunutie výdavkov od importov k domácim tovarom) bude mať na ekonomické subjekty v EÚ len obmedzený vplyv. Avšak ekonomické subjekty USA a EÚ spolu súťažia aj na tretích trhoch a expanzia exportov USA, podporená depreciáciou USD, môže pre export EÚ predstavovať reálnu konkurenčnú hrozbu. Navyše sa obchodné vzťahy medzi USA a jednotlivými členskými štátmi EÚ podstatne líšia a táto asymetria bude viesť k tomu, že spomalením konjunktúry ekonomiky USA budú tieto krajiny ovplyvnené v rôznom rozsahu.

Tiež môžeme predpokladať, že oslabenie USD bude mať nezanedbateľný vplyv na hodnotu dolárových aktív a tým aj bilancie európskych investorov. Prispôsobenie globálnych nerovnováh bude viesť k zmenám na finančných trhoch (napríklad zvýšenie úrokových mier), zmenám hodnoty aktív v USA a k zmene výmenného kurzu USD/EUR, čo bude mať vzhľadom na heterogenitu čistých zahraničných investícií rôzny vplyv na jednotlivé členské štáty EÚ.

Deficit bežného účtu platobnej bilancie by sa mal v roku 2007 priblížiť úrovni 6 % HDP, čo je približne o 1 % menej, ako sa očakávalo v septembrovom vydaní World Economic Outlook 2006, pričom sa v strednodobom horizonte očakáva jeho ďalší pokles. Zlepšiť by sa mal predovšetkým obchodný deficit, vďaka relatívne silnému rastu ekonomík hlavných obchodných partnerov a depreciácie USD.

Rast národných úspor USA je dôležitou súčasťou multilaterálnej stratégie namierenej na zmiernenie globálnych nerovnováh. Z tohto pohľadu je povzbudzujúci vývoj fiškálnej bilancie USA. Deficit federálneho rozpočtu sa vo fiškálnom roku 2006 (skončil sa v auguste 2006) znížil na 1,9 % HDP predovšetkým vďaka silnému rastu príjmov rozpočtu. Údaje za začiatok fiškálneho roka 2007 naznačujú pokračovanie tohto trendu. V strednodobom horizonte by mal byť každý federálny rozpočet (od fiškálneho roka 2008) postavený tak, aby sa do fiškálneho roka 2012 dosiahla jeho vyrovnanosť (Economic Strenght Indicators, 2007).

Deficit federálneho rozpočtu sa medzi rokmi 2005 – 2006 podarilo znížiť o približne 0,5 % predovšetkým vďaka priaznivému priebehu hospodárskeho cyklu. Rozpočtové príjmy pochádzajúce z dôchodkových a podnikových daní sa zvýšili o 11,8 %, čím viac než kompenzovali nezvyčajne vysoký rast rozpočtových výdavkov na úrovni 7,4 %. Tento mimoriadny rast výdavkov súvisel s viacerými faktormi. Napríklad s rastom cien energií, rastom výdavkov na verejnú zdravotnú starostlivosť, vyššími výdavkami na vojnu v Iraku a v Afganistane, ako aj s výnimočnými výdavkami na krytie nákladov súvisiacich s prírodnými katastrofami, ktoré postihli USA v druhej polovici roka 2005 (EEAG Report, 2007).

Zatiaľ čo pri fiškálnej konsolidácii sa podarilo zvýšiť úspory federálnej vlády, súkromný sektor pokračoval v zmenšovaní úspor z bežného dôchodku. Tento vývoj bol zreteľný hlavne v domácnostiach. Aj napriek spomaleniu expanzie na trhu nehnuteľností sa súkromná spotreba zvýšila o viac ako disponibilné dôchodky (2006). Zhoršili sa ukazovatele úspor (osobné úspory ako % osobného disponibilného dôchodku).[37] Po poklese na trhu nehnuteľností

[37] Do záporných čísel sa dostali v prvom polroku 2005, pričom sa tento trend ďalej prehlboval, až na úroveň –1,3 % v treťom štvrťroku 2006. Úspory domácností sa znížili aj napriek tomu, že spotreba domácností rástla v roku 2006 pomalšie (3,1 %) ako v predchádzajúcich dvoch rokoch (3,5 % v roku 2005 a 3,9 % v roku 2004).

sa vo všeobecnosti očakáva mierny rast úspor domácností. V smere posilnenia ich vyšších úspor môže štát urobiť ešte viac, predovšetkým v tom, že pri daniach bude klásť väčší dôraz na spotrebu ako na dôchodok.

Počas roka 2006 pokračoval pozitívny vývoj na trhu práce. Zamestnanosť sa v priemere zvýšila o 2,2 %. Nezamestnanosť postupne klesala od polovice roka 2003, pričom na konci roka 2006 dosiahla úroveň okolo 4,5 % (tab. 1.25). Aj v dôsledku toho sa v druhej polovici roka 2006 zvýšili mzdy zamestnancov. V súkromnom sektore sa nominálne mzdy zvýšili o 7 %, v reálnom vyjadrení o 4 %, čo je približne rovnaké tempo, ako sa dosiahlo na konci predchádzajúceho desaťročia.

T a b u ľ k a 1.25

Strednodobý vývoj ekonomiky Spojených štátov amerických (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008
HDP [1]	3,9	3,2	3,3	2,2	2,8
Medzera outputu [2]	0,1	0,1	0,3	–0,6	–0,9
Investície	19,3	19,7	20,0	19,0	18,9
Národné úspory	13,2	12,9	13,7	12,9	12,9
Inflácia [3]	2,7	3,4	3,2	1,9	2,5
Nezamestnanosť [4]	5,5	5,1	4,6	4,8	5,0
Bilancia rozpočtu	–4,6	–3,7	–2,6	–2,5	–2,5
Čistý dlh vlády	42,8	43,6	43,4	44,2	44,6
Bežný účet	–5,7	–6,4	–6,5	–6,1	–6,0

[1] Percentná zmena za rok, stále ceny.

[2] Percento potenciálneho HDP.

[3] Spotrebiteľské ceny.

[4] Percento pracovnej sily.

Prameň: IMF (2007).

Očakáva sa, že v priebehu roka 2007 sa rast HDP zníži na približne 2,2 % za rok (čo je o 0,7 % menej ako v predpovedi WEO zo septembra 2006). Od konca roku 2007 by však mal postupne naberať na sile. Dobré bilančné ukazovatele a vysoká ziskovosť firiem budú podporovať rast investícií. Pomerne vysoká ponuka a dopyt po práci by mali pôsobiť proti negatívnemu vplyvu, ktorý má oslabenie rastu cien nehnuteľností na spotrebu.

V roku 2008 by sa mal rast HDP zvýšiť (tab. 1.25). Nižší rast v roku 2007 odráža predovšetkým vplyv nižších investícií do bývania. Objem novopostavených domov pripravených na predaj sa dostal na najvyššie úrovne za

posledných 15 rokov. V dôsledku oslabeného dopytu sa výstavba nových domov prudko znížila (*http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/index.htm*).

Môžeme očakávať, že tento výpadok oslabí konjunktúru, avšak dobrou správou je rast miezd a zlepšené podmienky na trhu práce, ktoré budú pôsobiť v prospech súkromnej spotreby. Reálna depreciácia USD a zlepšenie cyklických podmienok v ekonomikách Japonska a EÚ budú postupne stimulovať aj rast exportov USA. Vďaka spomaleniu rastu cien ropy sa bude hodnota importov zvyšovať len relatívne pomaly, čo by malo viesť k zmenšeniu deficitu bežného účtu platobnej bilancie. V tejto súvislosti sa očakáva, že po predchádzajúcom spomalení by sa mal rast HDP od druhej polovice roka 2007 a v roku 2008 mierne zrýchliť (tab. 1.25).

Premietnu sa vysoké zisky firiem do ich plánovaných investícií?

Spojené štáty americké zaznamenali v roku 2006 rekordný rast ziskov firiem. Etablované firmy v ukazovateli Fortune 500 vytvorili spoločný zisk na úrovni 785 mld USD, čo v porovnaní s rokom 2005 predstavuje nárast o 29 %. Tieto zisky prekonali aj predchádzajúci rekord, 444 mld USD, ktorý sa dosiahol na vrchole predchádzajúcej expanzie cyklu v roku 2000. Veľké americké firmy zaznamenávajú svoje najziskovejšie obdobie za posledných 53 rokov. Ziskové marže po zdanení boli v roku 2006 na úrovni okolo 7,9 %, čo je o 27 % viac ako v roku 2000. Príjmy z vysokého predaja sa v roku 2006 pohybovali na úrovni okolo 9,9 bil. USD, čo predstavuje 8,9 % nárast oproti predchádzajúcemu roku (*http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2007/04/30/8405391/index.htm*).

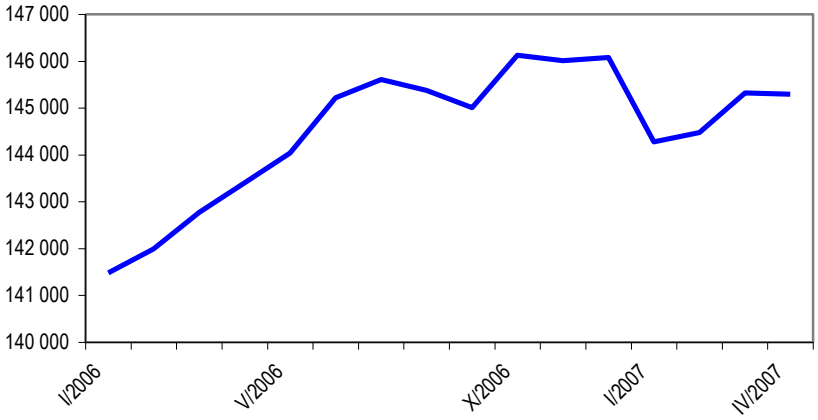
Tieto výnimočné ukazovatele sú výsledkom viacerých faktorov: relatívne nízkej ceny práce, klesajúceho USD a dlhodobého rastu produktivity; ideálne ekonomické prostredie na rast ziskov. Tento vývoj je však vzhľadom na relatívne pokročilú fázu expanzie hospodárskeho cyklu nezvyčajný. Firmy v tejto fáze spravidla najímajú väčší počet nových zamestnancov. Avšak v súčasnosti, pravdepodobne aj pod vplyvom ukončenia najdlhšej povojnovej expanzie, pádu cien technologických akcií a samotnej recesie z roku 2001, udržali stav kvalifikovaných pracovníkov a prijímanie nových zamestnancov

prebieha nezvyčajne pomaly. V roku 2006 tak firmy platili za jednotku produkcie len o málo viac ako v roku 2000.

Produktivita si udržiava aj naďalej svoj dlhodobý trend vysokého priemerného rastu. Vo fáze expanzie hospodárskeho cyklu je s tým spojených veľa pozitív. Okrem iného aj vyšší životný štandard, ziskovosť podnikateľských subjektov, vyššie daňové príjmy rozpočtu. Avšak v súčasnosti sú USA konfrontované aj s odvrátenou stranou produktivity, keď firmy potrebujú na plánovanú produkciu tovarov a služieb menej zamestnancov.

Hypoteticky, dlhodobo slabý rast zamestnanosti následne zmenšuje spotrebiteľské výdavky, znižuje daňové príjmy rozpočtu a v konečnom dôsledku znižuje aj zisky podnikateľských subjektov. Na udržateľnú zmenu súčasných trendov v produktivite a zamestnanosti by sa musel výrazne zlepšiť rast HDP, alebo znížiť rast produktivity. Inak môže popri slabšom raste zamestnanosti prichádzať ekonomika USA o nové pracovné miesta. Ako sa ukazuje, nezamestnanosť sa síce zmenšila (4,6 % v roku 2006), avšak zatiaľ nedošlo k zlepšeniu, porovnateľnému napríklad s predchádzajúcou expanziou hospodárskeho cyklu (4 % v roku 2000).

G r a f 1.21
Súčasná stagnácia rastu zamestnanosti (tis. osôb)



Prameň: <*http://data.bls.gov/PDQ/servlet/SurveyOutputServlet*>.

Zisky firiem umožnil predovšetkým rast produktivity, bez väčšieho prispenia faktora práce. Dôsledok takéhoto rastu produktivity bol dramatický. Medzi rokmi 2000 a 2006 sa pracovná sila firiem zahrnutých do indexu Fortune 500 zvýšila len o 3,6 %, avšak tieto firmy boli schopné vygenerovať rast zisku o takmer 80 %. Za týmto rastom produktivity treba vidieť aj vplyv expanzie kapitálových výdavkov v deväťdesiatych rokoch.

Rozdelenie ziskov však nebolo rovnomerné. Len tri sektory hospodárstva,[38] podieľajúce sa na približne 40 % predaja všetkých firiem zahrnutých v indexe Fortune 500, vytvorili od roku 2000 takmer 80 % rastu ziskov. Zdvojnásobenie ceny ropy, z 35 USD za jeden barel v roku 2004 na viac ako 70 USD v polovici roka 2006, spravili z firmy Exxon Mobil najviac zarábajúcu firmu v histórii publikovania indexu Fortune 500 (*http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2007/04/30/8405391/index.htm*). Avšak neočakávaný zisk energetického sektora sa dosiahol aj na úkor toho, že sa znížili zisky výrobcov áut, aerolínií, stavebných firiem, ako aj výrobcov plastov. Darilo sa finančnému sektoru, finančným službám a poisťovníctvu, ktoré ťažili hlavne z obchodovania s nehnuteľnosťami.

Treba povedať, že tento historický rast ziskov amerických firiem nemôže pokračovať donekonečna. S najväčšou pravdepodobnosťou prechádza v tomto smere ekonomika USA križovatkou a fázou obratu. Platy zamestnancov sa momentálne (začiatok roka 2007) zvyšujú rýchlejšie ako príjmy firiem, pričom sa mierne spomalil rast produktivity. Ziskové marže firiem sa zúžili a firmy pravdepodobne zvýšia svoje kapitálové výdavky. Ak si chcú firmy udržať rast produktivity a zisk, musia viacej investovať a tak rozšíriť svoje relatívne vyčerpané technologické zdroje. Budú potrebovať aj viac úveru, keďže sa začnú zmenšovať ich hotovostné prostriedky. Tento trend sa už začína prejavovať vo vyšších firemných pôžičkách a emisiách dlhopisov. Vyššie pôžičky firiem zvýšia úrokové platby, pričom väčšie kapitálové investície firiem zvýšia náklady na odpisy. Pri relatívne nízkej nezamestnanosti sa bude pracovná sila vo väčšej miere podieľať na raste produktivity, pričom sa bude presadzovať a vyššie oceňovať hlavne vzdelaná a skúsená pracovná sila, o ktorú budú firmy medzi sebou vo väčšej miere súťažiť.

---

[38] Energetika, finančné služby a sektory zaoberajúce sa produkciou potravín, nápojov, tabaku a produktov pre domácnosti.

Spomalenie konjunktúry, alebo začiatok recesie?

Bez ohľadu na možný vplyv monetárnej a fiškálnej politiky, prebiehajúci konjunktúrny vývoj je s najväčšou pravdepodobnosťou odrazom fázy dočasného spomalenia, podobného, ako sa vyskytlo v rokoch 1986 a 1995. Miera nezamestnanosti sa tak ako v minulosti (1986, 1995) prakticky nemení. Straty pracovných miest v priemysle a stavebníctve sú kompenzované rastom nových pracovných miest v službách. Firmy dosahujú vysoké zisky, pričom akciové trhy reagujú tento vývoj rekordným rastom, až 13 000 bodov indexu Dow Jones dosiahnutých na konci apríla 2007.

Medzi vývojom reálnej ekonomiky USA a jej akciovým trhom sa zväčšujú rozdiely a oslabuje sa komplementárnosť. Reálna ekonomika na jednej strane spomaľuje tempo expanzie, na druhej strane akciový trh zaznamenáva rekordné úrovne aj z historického porovnania. Otázkou je, čo ťahá rast akciového trhu, ak nie expanzia ekonomického rastu.

Odpoveď sa pravdepodobne týka významu ponuky peňazí, pričom môžeme vidieť rast peňažných agregátov M2, M3 nielen v USA, ale aj v iných krajinách. Tento vývoj nie je dôsledkom expanzívnej politiky a krokov centrálnych bánk, ale je dôsledkom trhových síl a rastúceho zadlženia akciových spoločností. Centrálne banky stratili do veľkej miery kontrolu nad ponukou peňazí, okrem najužších ukazovateľov (napríklad M1), ktoré sú však stále viac bezvýznamné. Tento rast ponuky peňazí sa neprejavuje v raste inflácie, alebo strate kúpnej sily, ale skôr v inflácii aktív všetkých druhov. V neposlednom rade tu hrá úlohu aj ľudská povaha a psychológia. Čím viac ľudí na trhu investuje, tým sa tieto investície stávajú neprehľadnejšími a rizikovejšími. Predovšetkým vtedy, ak za motívom investovať nestoja reálne predpoklady, ale psychológia nabaľovania snehovej gule. Z tohto hľadiska sa zvlášť rizikovým stáva vývoj, pri ktorom už rastúce kapitálové trhy (ceny aktív) nezodpovedajú základným fundamentom ekonomiky. Pád takého trhu je možné reálne predpokladať.

Tieto faktory by mali, v kombinácii s relatívne nízkymi reálnymi úrokovými mierami, podporiť ďalší rast firemných investícií. A hoci je výnosová krivka inverzná, teda dlhodobé úrokové miery sú nižšie ako krátkodobé, čo bolo pri rovnakých epizódach v predchádzajúcich hospodárskych cykloch známkou

recesie, v súčasnosti sa pravdepodobnejším scenárom ako recesia ukazuje byť vývoj, pri ktorom je inverzná výnosová krivka odrazom skôr nízkych dlhodobých úrokových mier než vysokých krátkodobých úrokových mier. Vo všeobecnosti možno konštatovať expanziu vo finančnom sektore, pričom dostupnosť úverov v ekonomike je aj napriek relatívne vysokým úrokovým mieram stále dobrá.

Fakt, že ekonomika USA prechádza fázou spomalenia expanzie konjunktúry a neprechádza do fázy recesie, naznačuje aj relatívne obmedzený globálny vplyv spomalenia konjunktúry ekonomiky USA. Príčinu treba hľadať v tom, že spomalenie je vytvárané špecifickými faktormi, jedinečnými pre ekonomiku USA, pričom ide predovšetkým o spomalenie expanzie v priemysle a na trhu nehnuteľností. Vplyv spomalenia na svetovú ekonomiku by bol oveľa väčší, ak by bol spôsobený širším spektrom spoločných faktorov vo viacerých vyspelých ekonomikách sveta, čo by sa vo väčšej miere negatívne prejavilo aj na konjunktúre ekonomiky USA.

Vo všeobecnosti sa ukazuje, že väčšina zahraničných ekonomík by nemala mať so spomalením konjunktúry ekonomiky USA problémy. Pri dostatočne flexibilnej a akomodatívnej monetárnej politike by mali byť zahraničné ekonomiky (ako aj USA) schopné kompenzovať negatívny vplyv potenciálneho oslabenia ekonomickej aktivity.

Predchádzajúce fázy synchronizovaného poklesu globálneho ekonomického rastu mali spoločné znaky globálneho charakteru (zmeny cien ropy), išlo pri nich o koreláciu medzi krajinami (protiinflačné politiky na začiatku 80. rokov), alebo zahŕňali globálne zmeny v cenách aktív (synchronizovaný pokles cien akcií v rokoch 2000 – 2001). Inými slovami, predchádzajúce epizódy vysokosynchronizovaných poklesov HDP boli dôsledkom spoločne korelovaných šokov.

Globálne faktory sa v posledných približne dvadsiatich rokoch stali pre vývoj hospodárskych cyklov jednotlivých ekonomík o niečo menej významné. V rovnakom čase sa však zväčšil vplyv regionálnych faktorov, predovšetkým medzi vysokointegrovanými ekonomikami Severnej Ameriky, Európy a Ázie. Pokiaľ sa hospodárske cykly nestretnú so synchronizovanými šokmi, pravdepodobne budeme svedkami aj menej synchronizovaných hospodárskych cyklov vo svetovej ekonomike.

Významným zdrojom rozširovania pozitívnych (resp. negatívnych) šokov vo svetovej ekonomike sú finančné väzby medzi jednotlivými ekonomikami, konkrétne ceny aktív, ktoré sú navzájom relatívne úzko previazané. Spojené štáty americké zohrávajú pri rozširovaní finančných šokov kľúčovú úlohu. Na ich akciových trhoch je umiestnených približne 40 % takto viazaného globálneho kapitálu. Navyše, USA sa podieľajú na približne 50 % nesplateného globálneho dlhu súkromného sektora. Korelácia medzi vývojom akciových trhov v zahraničí je najväčšia pri poklese akciového trhu v USA, čo vysvetľuje, prečo je táto fáza v USA takmer vždy sprevádzaná poklesmi aj na zahraničných akciových trhoch.[39] Z pohľadu investorov sa tak výhody globalizácie výrazne zmenšujú práve v čase, keď by boli najviac potrebné, pretože môžu prísť o svoje investované prostriedky.

Stredná hodnota (medián) korelácie medzi vývojom akciových trhov sa v krajinách G 7 zvýšila z úrovne 0,55 v rokoch 1995 – 1999 na úroveň 0,69 v rokoch 2000 – 2006. Za rovnaké obdobie sa zvýšila aj stredná hodnota korelácie medzi výnosmi dlhopisov štátu z 0,54 na 0,8 bodov. Korelačné koeficienty vývoja akciových trhov sa zvýšili vo všetkých krajinách G 7.

V tomto smere sa odhaduje, že približne 26 % zmien cien finančných aktív v Európe je ovplyvnených vývojom v USA, pričom v opačnom smere platí, že približne 8 % zmien cien finančných aktív USA je ovplyvnených vývojom v Európe. Vplyv USA na Európu je silný predovšetkým pri cenách akcií, pričom je približne až 50 % zmien cien akcií v USA transmitovaných do zmien cien akcií v Európe (*http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/index.htm*).

Predchádzajúce spomalenia ekonomického rastu a recesie v USA ovplyvňovali zahraničné ekonomiky predovšetkým prostredníctvom dvoch hlavných kanálov. Okrem finančných vzťahov to boli obchodné vzťahy. V súvislosti s obchodnými vzťahmi sa ukazuje, že počas recesie vždy výrazne poklesol import USA. Citlivosť importov je znásobená relatívne vysokým podielom cyklických zložiek importu. Ide predovšetkým o zložky domáceho dopytu, ktoré sa týkajú spotrebných a investičných tovarov. V roku 2006

[39] Medzi koreláciou cien aktív v jednotlivých krajinách existuje zjavná asymetria. Korelácia sa zvyšuje predovšetkým pri poklesoch na kapitálových trhoch a počas recesií. To vedie k tomu, že globálne spomalenia rastu HDP a recesie sú medzi krajinami viac synchronizované ako globálne expanzie rastu HDP.

boli USA jednoznačne najväčším importérom tovarov vo svetovej ekonomike, pričom oproti druhému, Nemecku, bol ich podiel na celosvetových importoch takmer dvojnásobný.[40]

Podiel spotrebných tovarov dlhodobej spotreby a kapitálových tovarov na celkových importoch USA bol v roku 2005 na úrovni 48,9 %, pritom podiel týchto tovarov na finálnom domácom dopyte bol v tomto roku na úrovni 7,9 %. Navyše, na importoch sa 31,3 % podieľajú surové materiály, dopyt po ktorých je tiež vysoko citlivý na priebeh hospodárskeho cyklu.

Podľa základných charakteristík prebiehajúceho spomalenia konjunktúry ekonomiky USA sa transmisia do iných krajín uskutočňuje primárne prostredníctvom dopytového kanálu, t. j. prostredníctvom vplyvu na exporty do USA, ktorých rast sa mierne spomalil. V tomto smere môžeme v súvislosti so spomalením konjunktúry a rastu na trhu nehnuteľností v USA vidieť len relatívne obmedzený vplyv na ostatné krajiny, keďže importy sa týkajú trhu nehnuteľností veľmi okrajovo.

Predchádzajúce recesie ekonomiky USA boli vo všeobecnosti predbiehané a do istej miery aj sprevádzané poklesom akciového trhu. Vzhľadom na to, že ceny akcií sú medzi sebou pomerne silne previazané,[41] zahraničné akcie vo fázach USA recesie majú tendenciu k poklesu. Na druhej strane, pri spomalení tempa rastu HDP nevykazuje akciový trh v USA tendenciu k poklesu (graf 1.22), rovnako ako je to aj v súčasnosti. Podobne možno konštatovať, že pokles cien akcií predchádzajúci fáze recesie bol zvyčajne spojený s väčším poklesom ziskov firiem, zatiaľ čo počas súčasného spomalenia tempa rastu to tak nebolo a zisky firiem sa neznížili (graf 1.23).

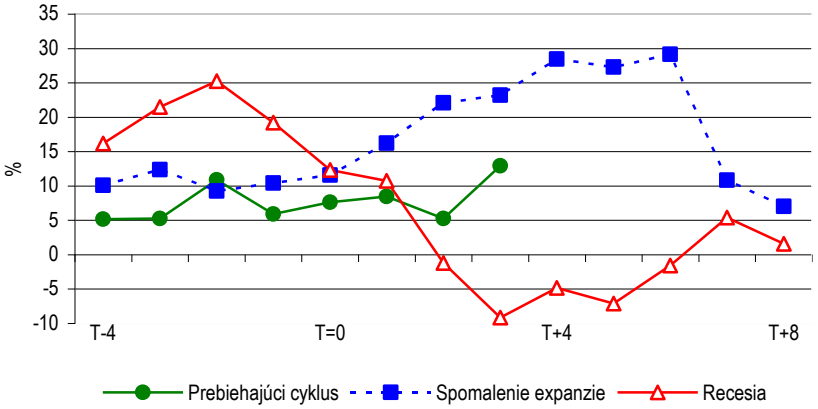
V súvislosti s vplyvom prebiehajúceho spomalenia expanzie v USA na zahraničné ekonomiky sa dá povedať, že tento vplyv nie je taký silný ako pri recesiách, predovšetkým preto, lebo šoky vychádzajúce z ekonomiky USA nie sú príliš silné a ich vplyv je často prevážený inými udalosťami a vývojom konjunktúry tak zahraničných ekonomík, ako aj samotnej ekonomiky USA.

---

[40] V roku 2006 dosiahli vybrané ekonomiky nasledujúci podiel na celosvetových importoch: USA 15,5 %, Nemecko 7,4 %, Čína 6,4 %, Veľká Británia 4,9 %, Japonsko 4,7 % (The Economist, 2007a).

[41] Predovšetkým pri negatívnych šokoch.

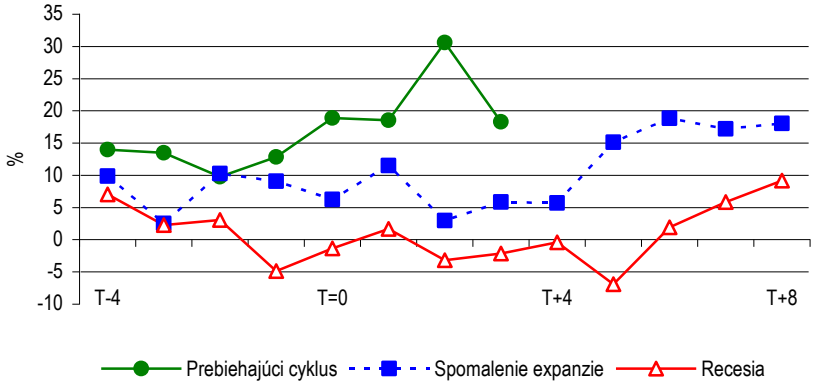
Graf 1.22
Akciový trh (štvrťročná zmena)



Poznámka: T = 0 predstavuje vrchol cyklu rastu HDP. Pri recesiách sú tieto vrcholy v marci 1990 a v júni 2000, pri spomaleniach expanzie v marci 1986 a v decembri 1994. Vrchol prebiehajúceho cyklu je v marci 2006.

Prameň: IMF (2007), s. 48.

Graf 1.23
Zisky firiem (štvrťročná zmena)



Poznámka: T = 0 predstavuje vrchol cyklu rastu HDP. Pri recesiách sú tieto vrcholy v marci 1990 a v júni 2000, pri spomaleniach expanzie v marci 1986 a v decembri 1994. Vrchol prebiehajúceho cyklu je v marci 2006.

Prameň: IMF (2007), s. 48.

Strednodobý vývoj ekonomiky Japonska

Japonská ekonomika už s najväčšou pravdepodobnosťou prekonala hlavné štrukturálne problémy, ktoré brzdili rast HDP počas poslednej dekády minulého storočia. Na rozdiel od predchádzajúcich fáz hospodárskeho cyklu v rokoch deväťdesiatych, prebiehajúca fáza hospodárskeho cyklu sa rozvinula do udržateľnej expanzie ťahanej domácim dopytom.

Na druhej strane, verejný sektor sa na raste HDP podieľa negatívne. V prechádzajúcich hospodárskych cykloch, v druhej polovici osemdesiatych a v polovici deväťdesiatych rokov, mal verejný sektor pozitívny podiel na raste HDP.

Prebiehajúca expanzia sa musela spočiatku vyrovnávať s klesajúcou zamestnanosťou a reálnymi mzdami, v dôsledku čoho sa znížili dôchodky zamestnancov – z 54 % HDP v roku 2001 na 51,5 % v roku 2004. V tomto smere bol negatívny vplyv na súkromnú spotrebu čiastočne vykompenzovaný poklesom úspor domácností.

Dôsledkom nižšieho podielu zamestnancov na rozdelení národného dôchodku bol vysoký rast ziskov firiem, ktorý v roku 2003 otvoril cestu pre rast firemných investícií, nasledovaný rastom zamestnanosti (2004) a miezd (2005).

Snahy podnikateľského sektora o prekonanie negatívnych prekážok rastu z predchádzajúceho obdobia vytvorili základy na udržateľné oživenie a expanziu hospodárskeho cyklu. Firemná reštrukturalizácia optimalizovala produkčné kapacity (2006) a udržateľný ekonomický rast zlepšil očakávania ekonomických subjektov, čo malo pozitívny vplyv na bankový sektor a trhy aktív. Väčší optimizmus trhu viedol k takmer zdvojnásobeniu hodnoty *Nikkei Stock Price Index* od roku 2003.

Relatívne silný ekonomický rast by mal podľa očakávaní pokračovať aj v roku 2007, pričom ďalšia expanzia bude závisieť od viacerých faktorov. Okrem iného ide predovšetkým o tieto problémové oblasti: 1. definitívny odklon od deflačných očakávaní; 2. konsolidáciu fiškálneho rozpočtu, hlavne vo svetle vysokého verejného zadlženia a rýchleho starnutia obyvateľstva; 3. dôležitou bude snaha o znižovanie dôchodkových rozdielov a chudoby v spoločnosti; 4. zvýšenie produktivity a posilnenie inovačného systému, t. j. väčšia

pozornosť a zdroje by sa mali zamerať na vzdelávanie, prehĺbenie prepojenia výskumu a vývoja s podnikateľskou sférou a na zahraničnú konkurencieschopnosť; 5. a v neposlednom rade ide o posilnenie a prehĺbenie integrácie Japonska do svetovej ekonomiky, pričom vo všeobecnosti by celé Japonsko malo v budúcnosti vo väčšej miere profitovať z globalizácie.

Japonská ekonomika prešla do novej fázy hospodárskeho cyklu, po dlhšom období ekonomickej stagnácie, ktorá nasledovala po prasknutí bubliny cien akcií zo začiatku deväťdesiatych rokov minulého storočia. Ekonomická aktivita bola utlmená predovšetkým v súvislosti s klesajúcimi cenami aktív a poklesom bankových pôžičiek (poklesom ponuky úverov). Vplyv týchto faktorov sa podarilo oslabiť, alebo celkom zvrátiť. Na dobrej ceste je aj firemná reštrukturalizácia (štrukturálne reformy) namierená na zníženie nezamestnanosti, nadmerných kapacít a dlhu. Tieto kroky pomohli k tomu, aby sa počiatočné oživenie ekonomickej aktivity, ťahané rastom exportu (2002 – 2004), rozvinulo (2005) do plnohodnotnej expanzie ťahanej domácim dopytom. V dôsledku sily a relatívnej dĺžky prebiehajúcej expanzie sa inflácia v prvom štvrťroku 2006 dostala do pozitívnych hodnôt. Ukazovatele dôvery domácností a podnikov sa dostali na najvyššie hodnoty od začiatku deväťdesiatych rokov minulého storočia.

Pre udržateľnosť expanzie boli veľmi dôležité kroky realizované v oblasti hospodárskej politiky, predovšetkým v súvislosti s posilnením postavenia bankového sektora v ekonomike.

Vo všeobecnosti sa očakáva pokračovanie pozitívnych trendov vo firemných investíciách a v súkromnej spotrebe. Prebiehajúca expanzia japonskej ekonomiky je najdlhšia za posledných päťdesiat rokov, pričom tempo rastu outputu v rokoch 2006 a 2007 by sa malo pohybovať niekde medzi 2 % až 2,5 % (tab. 1.26).

V roku 2006 Japonsko zaznamenalo prebytok bežného účtu platobnej bilancie okolo 4 %, čo bol dôsledok slabého jenu, vysokého rastu exportov a príjmov zo zahraničných investícií (aktív). K rastu HDP by mali v roku 2007 pozitívne prispieť aj čisté exporty, čo bude v kombinácii s rastom čistých zahraničných investícií viesť k rastu prebytku na bežnom účte platobnej bilancie (tab. 1.26).

Tabuľka 1.26
Strednodobý vývoj ekonomiky Japonska (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008
HDP [1]	2,7	1,9	2,2	2,3	1,9
Medzera outputu [2]	–0,7	–0,5	0,0	0,4	0,3
Investície	23,0	23,4	24,1	24,7	24,8
Národné úspory	26,8	27,0	28,0	28,5	28,4
Inflácia [3]	0,0	–0,6	0,2	0,3	0,8
Nezamestnanosť [4]	4,7	4,4	4,1	4,0	4,0
Bilancia rozpočtu	–6,2	–4,8	–4,3	–3,8	–3,5
Čistý dlh vlády	81,8	93,3	96,4	98,2	99,4
Bežný účet	3,7	3,6	3,9	3,9	3,6

[1] Percentná zmena za rok, stále ceny.

[2] Percento potenciálneho HDP.

[3] Spotrebiteľské ceny.

[4] Percento pracovnej sily.

Prameň: IMF (2007).

So zahraničnou bilanciou úzko súvisí vývoj hodnoty jenu. Reálny výmenný kurz jenu sa dostal na svoje dvadsaťročné minimum (*http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/index.htm*). Dôležitým faktorom vplývajúcim na depreciáciu výmenného kurzu bol zväčšujúci sa rozdiel medzi úrokovými mierami v Japonsku, USA a EÚ. Ďalším faktorom oslabovania výmenného kurzu sú štrukturálne zmeny, ktoré podporujú odlev úspor do zahraničia. Tento vývoj len posilnil atraktivitu jenu ako prostriedku na získanie zdrojov (úspor) na investovanie na trhoch v USA, EÚ, Ázii. Rozdiel medzi úrokovými mierami pre aktíva denominované v USD a jenoch sa stal v dôsledku dlhodobého odlevu kapitálu hlavným faktorom ovplyvňujúcim výmenný kurz medzi USD a jenom.

Tu treba povedať, že v predchádzajúcich hospodárskych cykloch prevládal opačný trend, a to trend neustáleho posilňovania jenu, ktorý prinášal do makroekonomických proporcií krajiny postupne stále väčšie a väčšie napätie a bol jedným z ústredných katalyzátorov krízových tendencií a javov v domácej ekonomike (vplyv zhodnocovania jenu na zahraničný obchod pozri bližšie Baláž – Líner, 2004, s. 42 – 47.)

Dôležitým faktorom prebiehajúceho oživenia hospodárskeho rastu v Japonsku je akomodatívna monetárna politika a finančné trhy, ktoré reagujú na rastúci dopyt súkromného sektora po finančných prostriedkoch. Za ukazovateľ akomodatívneho finančného prostredia možno považovať nižšiu úroveň

reálnych úrokových mier, ako je miera rastu reálneho HDP. Japonsko sa ešte celkom dobre nezbavilo hrozby deflácie a pokiaľ sa neukáže udržateľnosť pozitívneho trendu inflácie, nemali by sme byť svedkami väčšieho rastu úrokových mier.

V akomodatívnom prostredí zaznamenávajú rastúci trend bankové pôžičky a emisie nových firemných dlhopisov. Vzhľadom na to, že domácnosti doteraz príliš neprofitovali na vysokých ziskoch podnikateľského sektora,[42] môžeme očakávať, že trend súkromnej spotreby bude vo väčšej miere podporovaný rastom dôchodkov domácností (2007).

Podmienky medzi dopytom po práci a jej ponukou sa vyrovnávajú, pričom rastie zamestnanosť. Rast miezd bol až doteraz relatívne slabý aj preto, lebo firmy obmedzovali svoje mzdové náklady, čo bránilo lepšej transformácii ziskov firiem do dôchodkov domácností a ich následnej spotreby. Ale vzhľadom na rastúci nedostatok pracovných síl sa ukazuje, že v strednodobej budúcnosti by mal pokračovať trend postupného mierneho zvyšovania miezd. V dôsledku väčšieho dopytu po práci, zo strany firiem rozširujúcich svoje produkčné kapacity, sa nezamestnanosť dostala na deväťročné minimum (tab. 1.26), pričom nepomer dopytu a ponuky práce sa zvýšil na najvyššie hodnoty od roku 1992.

Krátkodobý výhľad pre konjunktúru ekonomiky Japonska bude závisieť predovšetkým od toho, či sa v ďalšom priebehu hospodárskeho cyklu potvrdí trend rastu spotreby, zaznamenaný v poslednom štvrťroku 2006. Udržanie prebiehajúcej expanzie si bude v strednodobom horizonte vyžadovať vyriešenie viacerých pálčivých problémov, či už z minulosti alebo budúcnosti. Okrem iného pôjde predovšetkým o tieto oblasti.

Odbúravanie deflačných tlakov

Potenciálny rast úrokových mier, ktorý by bol príliš veľký, alebo by prišiel príliš skoro, mohol by priamo ohroziť ekonomickú expanziu a zhoršiť fiškálnu bilanciu. Ekonomika sa deflačných tlakov stále presvedčivo nezbavila, hoci je badať značný pokrok k zlepšeniu, hlavne vzhľadom na zosilnenie reálnej

[42] Firemné zisky dosiahli v poslednom štvrťroku 2006 rast 8,3 % na ročnej báze, čo predstavuje pokračovanie nepretržitého trendu rastu 18 štvrťrokov po sebe (*http://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei-e/2005dec.html*).

ekonomickej činnosti a vyššiu infláciu (tab. 1.27). Na strednodobé inflačné očakávania treba pri hľadaní východiska z deflačnej pasce reagovať tak, aby sa zabránilo prípadnému nežiaducemu rastu dlhodobých úrokových mier. V máji 2006 dosiahli výnosy z desaťročných dlhopisov štátu po prvýkrát za 6 rokov hranicu 2 %. Hoci na druhej strane, pri definitívnom odvrátení deflačnej hrozby by rast dlhodobých úrokových mier mal byť sprievodným javom.

Po ukončení politiky kvantitatívneho uvoľnenia prešla japonská centrálna banka na novú monetárnu stratégiu (marec 2006), v rámci ktorej považuje medziročný rast inflácie v pásme od 0 % do 2 % za konzistentný s cenovou stabilitou. K zvyšovaniu krátkodobých úrokových mier bude vzhľadom na bezprecedentné skúsenosti s defláciou pristupovať citlivo, pričom by sa mala postupne zvýšiť spodná hranica pre inflačné pásmo konzistentné s cenovou stabilitou tak, aby v budúcnosti zabránila prípadnému návratu deflácie. Dnešná spodná hranica 0 % priamo hraničí s deflačným pásmom.

V prvom štvrťroku 2006 sa inflácia (CPI) dostala do kladného pásma a podľa ukazovateľa OECD bude tento trend pokračovať (tab. 1.27). Avšak pokračujúci pokles iných cenových ukazovateľov, napríklad deflátorov súkromnej spotreby a HDP, podčiarkuje pretrvávajúce deflačné obavy.

T a b u ľ k a 1.27
Inflácia a využitie kapacít (% za rok)

	2004	2005	2006	2007
Deflátor HDP	–1,2	–1,3	–0,6	0,5
Deflátor súkromnej spotreby	–0,7	–0,8	–0,1	0,7
CPI	0,0	–0,3	0,7	0,8
Jadrová CPI [1]	–0,4	–0,3	0,4	0,8
Miera nezamestnanosti	4,7	4,4	4,0	3,5
Hrubý dlh [2]	168,1	172,1	175,2	177,3

[1] Bez potravín a energie.
[2] Percento HDP.

Prameň: OECD Economic Surveys (2006).

Medzičasom sa spomaľuje a obracia dlhodobý trend poklesu cien nehnuteľností a pôdy (Tokio). V konečnom dôsledku, jadrová inflácia meraná podľa indexu spotrebiteľských cien (bez potravín a energie) sa v roku 2006 dostala do kladných hodnôt, čo predznačilo ukončenie fázy deflácie.

Predčasný rast dlhodobých úrokových mier, v čase keď nerastie deflátor HDP, by pôsobil proti pokroku vo fiškálnej konsolidácii. Odvrátenie predčasného rastu dlhodobých úrokových mier je aj v záujme bánk, ktoré si počas obdobia kvantitatívneho uvoľnenia vytvorili veľké portfóliá vládnych dlhopisov. Udržanie pozitívnych finančných bilancií v bankovom sektore je dôležité pre bankové pôžičky, ktoré rastú po prvýkrát od roku 1996. Jedným z najvýraznejších faktorov udržateľnosti prebiehajúcej expanzie je relatívna rovnováha medzi dopytom a ponukou na peňažnom a kapitálovom trhu, na čom sa bankový sektor národného hospodárstva podieľa významnou mierou.

V japonskej ekonomike a jej finančnom systéme zohrávajú dôležitú úlohu verejné finančné inštitúcie. Majú nemalý vplyv na celý bankový systém. Aj v súvislosti s privatizáciou Japan Post sa preto očakáva väčší presun finančných fondov z verejného do súkromného sektora. Japan Post je najväčšou finančnou inštitúciou na svete. Podľa prijatých záväzkov by sa mala vláda vzdať svojich podielov najneskôr do roku 2017. Opodstatnenie pre pôsobenie verejných inštitúcií vo finančnom systéme sa musí dôkladne zvážiť aj so zreteľom na to, že ich pôžičky predstavujú približne 1/5 pôžičiek súkromného finančného sektora. Ich ekonomická aktivita by nemala pôsobiť proti konkurencii na trhu a ani by nemala príliš zaťažovať štátny rozpočet.

Fiškálna konsolidácia

Potreba konsolidácie relatívne vysokého deficitu fiškálneho rozpočtu sa ukazuje byť akútna hlavne pri existencii vysokého verejného dlhu, ktorý v hrubom vyjadrení narástol na úroveň vyše 170 % HDP (tab. 1.27), čo je najviac spomedzi členských štátov OECD. Pri takomto trende bolo pre japonskú vládu nevyhnutné naštartovať proces znižovania deficitu fiškálneho rozpočtu (tab. 1.26).

Obmedzenie výdavkov vlády pomohlo zmenšiť deficit rozpočtu z úrovne 8,2 % v roku 2002, na približne 4 % v roku 2006. Avšak nemalá časť z toho bola spôsobená cyklickými faktormi. Relatívne nízke dlhodobé úrokové miery zmenšujú obsluhu dlhu. Výnimočné faktory, ktoré udržiavali dlhodobé úrokové miery na nízkych hodnotách – ako politika kvantitatívneho uvoľnenia a nulových úrokových mier či pretrvávajúce deflačné očakávania – sa však budú postupne vytrácať.

Konsolidácia rozpočtu bráni väčšiemu rastu rizikovej prémie, a teda úrokových mier. Strednodobý cieľ procesu fiškálnej konsolidácie sleduje prebytkový rozpočet, ktorého dostatočná veľkosť by mala korešpondovať s cieľom stabilizácie verejného dlhu. Hlavným komponentom stratégie by malo byť obmedzenie výdavkov, čo však nebude ľahké, hlavne so zreteľom na rýchle starnutie obyvateľstva. Preto bolo pravdepodobne nevyhnutné obmedziť verejnú investičnú činnosť.

Veľká časť zo súčasného obmedzenia výdavkov rozpočtu sa dosiahla prostredníctvom zníženia výdavkov na verejné investície, ktoré sa znížili z 8,4 % HDP v roku 1996 na približne 5 % HDP v roku 2004. Z medzinárodného hľadiska je však tento ukazovateľ ešte stále relatívne vysoký. Priemer pre OECD sa pohybuje okolo 3 % HDP.

Prijaté rozhodnutie o štrukturálnej reforme a konsolidácii fiškálneho rozpočtu z roku 2002 si stanovilo za cieľ dosiahnuť prebytkový rozpočet na začiatku fiškálneho roka 2010. V tejto súvislosti sa vo fiškálnom roku 2006 podarilo ustáliť podiel výdavkov vlády na HDP, predovšetkým vďaka obmedzeniu investícií vlády. Výdavky vlády sa znížili z 39 % HDP v roku 2002 na približne 37 % HDP v roku 2006 (IMF, 2007).

V smere konsolidácie rozpočtu sa ukazuje niekoľko potenciálnych rizík. Dôležitým je predovšetkým rast výdavkov v spojení so starnutím obyvateľstva (penziami) a so zdravotnou starostlivosťou. Problematickými sa ukazujú aj rastúce náklady na udržiavanie existujúcej infraštruktúry, pričom negatívne vytesňujú nové verejné investície, ktoré by mohli byť oveľa efektívnejšie a produktívnejšie smerom k dosahovaniu vyššieho tempa ekonomického rastu. Navyše, Japonsko má v medzinárodnom porovnaní relatívne malú vládu, čo ukazuje na obmedzenia v súvislosti s jej redukciou a snahou o budovanie efektívnejšej vlády.

Tlak na rast výdavkov v súvislosti so starnutím obyvateľstva, s penziami a so zdravotnou starostlivosťou sa zväčšuje. Reforma penzijného systému z fiškálneho roka 2004 by mala podľa očakávaní udržať tieto výdavky na konštantnej úrovni okolo 9 % HDP, a to až do konca prebiehajúcej dekády. V súvislosti so zdravotnou starostlivosťou sa očakáva, že znížením nákladov na zdravotnú starostlivosť a zavedením nového penzijného modelu pre obyvateľov starších ako 75 rokov by sa výdavky na zdravotníctvo mali do roku 2010 udržiavať na úrovni okolo 5,5 % HDP (IMF, 2007).

V súvislosti s rastúcim tlakom na vyššie výdavky budú na dosiahnutie fiškálnej konsolidácie potrebné opatrenia aj na strane príjmov rozpočtu. Priestor sa ponúka rozšírením daňovej základne pri daniach z príjmu fyzických aj právnických osôb a zvýšením spotrebnej dane. Spotrebná daň na úrovni 5 % je jednou z najnižších spomedzi krajín OECD, avšak jej potenciálne zvýšenie by mohlo mať negatívny vplyv na zväčšenie dôchodkovej nerovnosti v spoločnosti, ktorá sa v posledných dvoch dekádach podstatne prehĺbila. Nemenej dôležitým faktorom sprevádzajúcim fiškálnu konsolidáciu bude úroveň dôvery verejnosti vo vládne snahy o konsolidáciu rozpočtu, čo by mohlo prispieť k obmedzeniu priestoru na rast rizikovej prémie a obmedziť zhoršovanie rozpočtovej bilancie Japonska.

Efektívny sociálny systém podporí udržateľnosť konjunktúry

Vplyv sociálnych výdavkov vlády na zmenšovanie dôchodkových rozdielov a chudoby v spoločnosti je v porovnaní s inými krajinami OECD relatívne slabý. Napriek tomu, že podiel sociálnych výdavkov vlády na HDP sa v kontexte starnutia obyvateľstva zvyšuje, zostáva aj naďalej pod priemerom OECD. Väčší rast sociálnych výdavkov je limitovaný fiškálnou bilanciou a procesom konsolidácie rozpočtu.

Z hľadiska ukazovateľov relatívnej chudoby je Japonsko podľa údajov OECD treťou najhoršou ekonomikou, po Mexiku a USA, pričom je v krajine chudobných[43] viac ako 15 % z celkového obyvateľstva. Tento trend je z jednej strany ovplyvnený relatívne vysokým dualizmom trhu práce – rastúci podiel čiastočných pracovných úväzkov, ktoré sú podstatne slabšie ohodnotené ako práca na trvalý úväzok. Podiel zamestnancov na čiastočný úväzok sa v priebehu posledných desať rokov zväčšil z 19 % (zo všetkých zamestnaných) na viac ako 30 %, pričom dostávajú len približne 40 % zo mzdy zamestnancov na plný úväzok. Tento rozdiel v mzdovom ohodnotení je príliš veľký na to, aby mohol byť vysvetlený len na základe vplyvu rozdielov v produktivite, ktoré pravdepodobne nemôžu byť až také veľké (OECD Economic Surveys, 2006).

Od polovice osemdesiatych rokov sa Giniho koeficient[44] pre Japonsko podstatne zvýšil, z úrovne výrazne pod priemerom OECD na úroveň mierne

[43] Tí, ktorí zarábajú menej ako polovicu z mediánu mzdy v národnom hospodárstve.

[44] Stupeň nerovnovážneho rozdeľovania dôchodku v spoločnosti.

nad priemerom OECD, pričom miera relatívnej chudoby je v súčasnosti v Japonsku jedna z najväčších spomedzi krajín OECD. Za zväčšenie nerovnomerného rozdeľovania dôchodkov je čiastočne zodpovedné starnutie obyvateľstva, pretože sa zväčšuje podiel pracujúcich vo veku od 50 do 65 rokov. Táto skupina pracujúcich sa vyznačuje väčšími rozdielmi v mzdách. Dualizmus podporuje neproporcionálna ochrana zamestnancov na plný úväzok, brániaca flexibilite trhu práce, ale aj rozdielne postavenie v prístupe k sociálnemu poisteniu a iným možnostiam poskytovaným zo strany štátu zamestnancom na plný pracovný úväzok.

Na druhej strane sa však ani nedarí vynakladať sociálne výdavky efektívnejšie a cielenejšie, hlavne v súvislosti s nízko zarábajúcimi domácnosťami a slobodnými rodičmi. V porovnaní s priemerom OECD (20 %) sa v Japonsku nachádza v pásme relatívnej chudoby približne polovica zamestnaných slobodných rodičov. Vysoká relatívna chudoba slobodných rodičov sa podpisuje aj pod rast ukazovateľa chudoby detí, ktorá bola v roku 2000 na úrovni 14 %, čo je podstatne viac ako priemer OECD. Dôležitým faktorom sa stáva relatívne vysoká cena vzdelania, predovšetkým v súkromných školách, čo znemožňuje deťom z chudobných rodín získať prístup ku kvalitnému vzdelaniu a podporuje prenos chudoby z generácie na generáciu. Rastúca nerovnováha v rozdeľovaní dôchodkov a rastúci počet ľudí spadajúcich do kategórie chudoby ohrozujú zavádzanie akýchkoľvek väčších reforiem v budúcnosti.

Zvýši sa potenciálny rast japonskej ekonomiky?

Kľúčom k budúcemu rastu životného štandardu je aj v Japonsku rast produktivity a inovácie. Pri starnutí obyvateľstva sa bude zmenšovať prílev novej pracovnej sily, a preto je na udržanie rastu životného štandardu vyšší rast produktivity nevyhnutný.

V tejto súvislosti je dôležitá návratnosť plánovaných investícií a investícií do inovácií vôbec. V Japonsku bude pravdepodobne potrebné zväčšiť efektívnosť vynakladaných investícií, pretože aj napriek tomu, že výdavky Japonska na výskum a vývoj sú tretie najvyššie spomedzi krajín OECD, ich transformácia do vyšších životných štandardov tomu nezodpovedá.

Inovačný systém Japonska, ktorý sa rozvinul počas procesu dobiehania vyspelých ekonomík, je príliš náročný na vstupy, je zameraný na doplnkové a nadstavbové inovácie, založené na prepojených a stabilných firemných a zamestnaneckých systémoch. Tento prístup však nezodpovedá súčasnému globálnemu konkurenčnému prostrediu, ktoré uprednostňuje relatívne rizikové a viac otvorené systémy, založené na externých vzťahoch. Rámcové podmienky na trhu tovarov, služieb a práce dostatočne nepodporujú konkurenciu, mobilitu a flexibilitu, pri celkovom zlepšovaní podmienok na podnikanie v globálnom konkurenčnom prostredí.

Za hospodársku krízu z predchádzajúcej dekády je okrem iných faktorov spoluzodpovedný aj pokles potenciálneho rastu ekonomiky Japonska zo 4 % v osemdesiatych rokoch na 1,5 % deväťdesiatych v rokoch minulého storočia. Podľa očakávaní OECD sa bude potenciálny rast pohybovať na tejto úrovni aj v rokoch 2008 – 2012.

T a b u ľ k a 1.28
Potenciálny rast HDP (2003 – 2007)

	Potenciálny rast HDP	Output na zamestnanca [1]	Potenciálny rast zamestnanosti	Miera participácie [2]	Obyvateľstvo v pracovnom veku
EMÚ	1,9	1,2	0,8	0,6	0,3
USA	3,0	2,3	0,7	–0,5	1,2
Japonsko	1,5	1,8	–0,3	0,2	–0,5

[1] Potenciálny rast produktivity práce.

[2] Príspevok k rastu potenciálnej zamestnanosti, %.

Prameň: OECD Economic Surveys (2006).

T a b u ľ k a 1.29
Potenciálny rast HDP (2008 – 2012)

	Potenciálny rast HDP	Output na zamestnanca [1]	Potenciálny rast zamestnanosti	Miera participácie [2]	Obyvateľstvo v pracovnom veku
EMÚ	1,8	1,6	0,1	0,2	0,1
USA	3,1	2,1	1,0	–0,1	1,1
Japonsko	1,4	2,2	–0,7	0,2	–0,9

[1] Potenciálny rast produktivity práce.

[2] Príspevok k rastu potenciálnej zamestnanosti, %.

Prameň: OECD Economic Surveys (2006).

V súvislosti s potenciálnou produktivitou práce je na tom Japonsko lepšie ako priemer OECD. V rokoch 2003 – 2007 dosiahla produktivita práce priemerné hodnoty okolo 1,8 % a v ďalšom období (2008 – 2012) sa očakáva jej rast na 2,2 %, predovšetkým vďaka väčšej akumulácii kapitálu počas prebiehajúcej expanzie. Aj napriek týmto dobrým vyhliadkam pre produktivitu práce, potenciálny rast ekonomiky je obmedzovaný predovšetkým demografickými trendmi, pri ktorých sa napríklad zrýchli úbytok obyvateľstva v pracovnom veku. To vedie k odhadom potenciálneho rastu na úrovni 1,5 % (2003 – 2012), oproti 2,5 % pre celé OECD.

Na porovnanie môžeme tiež uviesť, že HDP na obyvateľa Japonska sa v porovnaní s USA zmenšil z úrovne 85 % na začiatku deväťdesiatych rokov, na 74 % HDP na obyvateľa USA v roku 2004. Medzeru v HDP na obyvateľa majú na svedomí predovšetkým rozdiely v produktivite práce. Produktivita práce vypočítaná na hodinu je o 31 % menšia ako v USA, čo je najväčší rozdiel spomedzi priemyselne vyspelých krajín. To naznačuje potenciál na zvyšovanie rastu produktivity a zmenšenie uvedeného rozdielu v budúcnosti (OECD Economic Surveys, 2006).

Väčšie zapojenie Japonska do globalizačných trendov

Jedným z kanálov na dosiahnutie vyššieho potenciálneho rastu je posilnenie zahraničnoobchodných vzťahov – zväčšením prílevu zahraničných tovarov, služieb, priamych zahraničných investícií, práce a technológií. V poslednom období sa síce integrácia Japonska do svetovej ekonomiky zväčšila, čo bolo odrazom postupného odbúravania bariér pre obchod a zahraničné investície, avšak podiel importov na domácom dopyte je najnižší spomedzi krajín OECD (OECD Economic Surveys, 2006, s. 35). Takisto objem prílevu priamych zahraničných investícií (2 % HDP) a podiel zahraničných pracovníkov na celkovej zamestnanosti sú najnižšie spomedzi krajín OECD. Nízky podiel zahraničných pracovníkov je obmedzujúcim faktorom hlavne vzhľadom na relatívne rýchle zmenšovanie počtu obyvateľstva v produktívnom veku, čo sa začína prejavovať nenasýteným dopytom po práci a nedostatkom pracovnej sily v niektorých špecifických oblastiach, ako je napríklad aj nedostatok zdravotných sestier v oblasti dlhodobej zdravotnej starostlivosti o starších.

Japonsko je od skončenia druhej svetovej vojny v podstate neustále vystavené vonkajším tlakom zo strany nadnárodných inštitúcií (GATT, WTO, OECD), a hlavne USA. Ide o snahy urýchliť liberalizáciu obchodu, priamych zahraničných investícií a štrukturálnu reformu domácej ekonomiky. Aj v dôsledku týchto snáh sa Japonsko zlepšilo v konkurencieschopnosti priemyslu a dosiahlo úspechy na zahraničných trhoch, čo sa odrazilo v expanzii exportov. K tomu, aby sa Japonsko dostalo na trajektóriu vyššieho ekonomického rastu, však musí popri zvýšení vlastnej konkurencieschopnosti ešte viac rozšíriť podnikateľské príležitosti aj na zahraničných trhoch.

Japonsko má v integrácii do globalizovanej svetovej ekonomiky rezervy. Táto príležitosť môže priniesť väčšie využívanie zahraničných zdrojov – tovarov, služieb, kapitálu, technológií a pracovnej sily.

Týka sa to predovšetkým zásadného a dlhodobého postoja k zníženiu dovozných taríf na poľnohospodárske produkty a liberalizácie trhu práce – prílev nových zahraničných pracovníkov. Podpora poľnohospodárstva zo strany štátu je takmer dvojnásobná oproti priemeru OECD.

V dôsledku dohôd s NAFTA, ako aj s EÚ i ďalšieho rozvoja bilaterálnych dohôd o voľnom obchode (napríklad medzi USA a Thajskom, medzi USA a EÚ)[45] sa zväčšuje riziko izolácie Japonska, predovšetkým v súvislosti s rozvojom globálnych dohôd o voľnom obchode a regionálnou expanziou v Ázii. V tejto súvislosti sa ukazuje byť významnou iniciatíva Číny voči členom ASEAN.

Pri bilaterálnych snahách uzatvárať dohody o voľnom obchode je preto Japonsko od začiatku nového milénia veľmi aktívne. Nové dohody o voľnom obchode môžu okrem dosiahnutia bližších ekonomických kontaktov, hlavne s krajinami juhovýchodnej Ázie, priniesť pokrok v štrukturálnych reformách a expanziu exportov. Pre Japonsko bude výhodné uzavrieť nové dohody a uvoľniť zahraničný obchod aj s inými krajinami, ako napríklad s Ruskom či africkými krajinami.

---

[45] Európska únia a USA sa počas predsedníctva Nemecka v EÚ dohodli na novom rozsiahlom hospodárskom partnerstve, ktoré má viesť k spoločným normám a štandardom pre priemysel (napr. zdravotníctvo, potravinárstvo, energetika) a finančnú sféru. Prijaté kroky by mali priniesť veľké úspory, ktoré môžu byť vynaložené na nové investície (*http://ekonomika.ihned.cz/c1-20969980*).

Hlavnými obchodnými partnermi Japonska sú však východná Ázia, Severná Amerika a Európa. Tieto tri regióny predstavujú spolu až 80 % japonského zahraničného obchodu. V porovnaní s dohodami o voľnom obchode medzi Japonskom, Severnou Amerikou a Európou, ktoré sú vyspelé industrializované ekonomiky, ponúkajú dohody o voľnom obchode s krajinami východnej Ázie väčšie dodatočné výhody liberalizácie a príležitosti na rast obchodu. Je to zrejmé z jednoduchého porovnania priemerných colných taríf v týchto krajinách.

Napríklad v USA je to v priemere 3,6 %; v EÚ 4,1 %; v Číne 10 %; Malajzii 14,5 %; v Južnej Kórei 16,1 %; na Filipínach 25,6 % a v Indonézii až 37,5 %. Východná Ázia, ktorá má najväčší podiel na obchode Japonska, má najvyššie colné tarify (OECD Economic Surveys, 2006). Liberalizácia obchodu s týmito krajinami pomôže Japonsku prekonať zaostávanie za konkurenciou a ponúkne nové možnosti japonskej podnikateľskej sfére (lokalizácia produkcie do oblasti východnej Ázie), ktorá musí čeliť konkurencii zo strany ASEAN a Číny. Japonsko zatiaľ nedokázalo dostatočne využiť potenciál liberalizácie zahraničného obchodu a tento faktor by mohol byť jednou z potenciálnych prekážok expanzie japonskej ekonomiky aj preto, lebo export sa na jej HDP podieľa 14,34 % (2005).

V oblasti medzinárodnej finančnej spolupráce už Japonsko prijalo viacero zákonov, ktoré možno považovať za reakciu na ázijskú menovú krízu počas predchádzajúcej dekády. Ich cieľom je napríklad zvýšiť dopyt po ázijským menách (centrálne banky majú časť zo svojich rezerv denominovanú v dlhopisoch *Asia Bond Fund* vydaných ázijskými vládami), alebo v prípade krízy zaručiť ponuku krátkodobej likvidity v niektorých z rezervných mien (Chiang Mai Initiative).

Ako sa ukazuje, prijaté kroky v oblasti monetárnej a fiškálnej politiky, stabilizácia finančného systému a štrukturálne zmeny prispeli k posilneniu konjunktúry a ekonomika Japonska prešla do fázy udržateľnej expanzie ťahanej domácim a zahraničným dopytom. Ak sa nevyskytnú neočakávané negatívne externality a podarí dosiahnuť úspech v oblastiach potenciálne ohrozujúcich udržateľnosť expanzie, môžeme očakávať, že Japonsko bude v strednodobom horizonte pokračovať v hospodárskom raste, pričom by malo pozitívne vplývať na rovnováhu vo svetovej ekonomike.

1.6. Narastajúci vplyv Číny na svetovú ekonomiku

Vývoj v Číne[46] už dlhší čas prebieha dynamicky. Dochádza k zmenám, ktoré majú zásadný vplyv na geopolitickú situáciu (pozri Brzica, 2006a). Vzrastá ekonomická sila Číny, a to sa premieta do jej geopolitických, ekonomických a vojenskostrategických ambícií. Ambície vzrastajú aj v oblasti moderných technológií. Krajina modernizuje svoj potenciál, čo sa prejavuje aj v zmenách okolitého regiónu. Rastúci rešpekt voči Číne vo svete vidieť aj v prístupe USA a EÚ – obidve veľmoci si chcú udržať prístup k značným zdrojom, výrobkom a trhom. Príkladom regionálnej spolupráce je aj nedávne komuniké Číny a Pakistanu, ktoré vyzýva na zvýšenie spolupráce. Čína sa snaží dostihnúť vyspelé trhové ekonomiky a uplatňuje pri tom cielenú politiku. Jej strategické plánovanie je založené na evolučnom prístupe k zmenám s dôrazom na postupnú liberalizáciu ekonomiky. Ponaučila sa z vývoja veľmocí a dôraz kladie skôr na sociálnu stabilitu a mierové zahraničné vzťahy než na vojenskú silu.

Prioritou Komunistickej strany Číny v budúcich dvoch rokoch bude udržanie politickej stability, úspešný priebeh 17. straníckeho zjazdu (koncom roka 2007) a organizovanie Olympijských hier v Pekingu v auguste 2008. Vláda sa snaží neprehriať ekonomiku, a preto sa očakáva spomalenie rastu HDP z odhadovaných 10,5 % (2006) na 9,5 % (2007) a na 9 % (2008). Zároveň bude pokračovať v stabilizácii ekonomiky tým, že bude presadzovať, aby rast bol menej závislý od exportu a investícií, a bude podporovať spotrebu.

Makroekonomická politika

Čína je štvrtou najväčšou ekonomikou sveta, tretím najväčším vývozcom a jej medzinárodný politický význam rastie. Vstupuje do novej fázy reforiem a má šancu v strednodobom horizonte predstihnúť Nemecko a Japonsko a stať sa po USA druhou najväčšou ekonomikou sveta. Faktorom, ktorý ovplyvní dlhodobý rast čínskej ekonomiky, je rast miezd jej pracovnej sily.

[46] Štatistické údaje, kde nie je uvedený v texte prameň, sú zväčša oficiálnymi a predbežnými údajmi. Vzťahujú sa na pevninskú Čínu bez špeciálnych zón (Hongkong SAR a Macao SAR). Hrubý domáci produkt a pridaná hodnota sú rátané v bežných cenách, kým miery ich rastu sú v porovnateľných cenách. Kurz yuanu (CNY) voči doláru je fixný a od júla 2006 je 1 USD = 8,11 CNY.

Vyššie náklady premietnuté do rastu cien produktov môžu zhoršiť konkurencieschopnosť. Aj keď Čína má relatívne nízke náklady práce, India má až štyrikrát nižšiu minimálnu mzdu. Prebytok bežného účtu Číny v roku 2006 dosiahol 9 % HDP a oficiálne rezervy prekročili 1 bil. USD. S rastom vývozu sa zlepšuje aj obchodná bilancia krajiny. Krajina má značnú nadprodukciu a rastie jej produktivita. Okolité krajiny však z toho nemusia toľko ťažiť, pretože Čína čoraz viac využíva domácu produkciu ako komponenty pre tovary, ktoré potom vyváža.

V roku 2006 vzrástol HDP Číny o 10,7 % na 20,9 bil. CNY. Pridaná hodnota primárneho sektora vzrástla o 5 %, sekundárneho o 12,5 % a terciárneho o 10,3 %. Spotrebiteľské ceny vzrástli v roku 2006 o 1,5 % – z toho ceny služieb o 1,8 %. Maloobchodné ceny komodít vzrástli o 1 %, ceny výrobcov pre tovary spracovateľského priemyslu o 3 % a nákupné ceny surovín, palív a energií o 6 %. Ceny výrobcov poľnohospodárskych výrobkov vzrástli o 1,2 % a predajné ceny bývania vo veľkých a v stredne veľkých mestách o 5,5 %.

Koncom roka 2006 bolo v Číne 764 mil. zamestnaných osôb – teda o 5,8 mil. viac ako v roku 2005. Z toho 283,1 mil. bolo zamestnaných v mestských oblastiach, čo je nárast o 11,8 mil. Miera nezamestnanosti mestského obyvateľstva koncom roka 2006 bola 4,1 %, čo je medziročný pokles o 0,1 p. b.

T a b u ľ k a 1.30
Makroekonomické ukazovatele Číny

	2005	2006	2007 [1]	2008 [1]
Rast reálneho HDP (v %)	10,4	10,7	10,0	9,5
Reálny rast exportu (medziročná zmena, v %)	22,4	23,3	20,4	19,5
Rast investícií (medziročná zmena, v %, s. c.)	17,1	15,9	14,3	13,1
Rast súkromnej spotreby (medziročná zmena, v %, s. c.)	9,1	7,2	12,3	10,3

[1] Odhad.

Prameň: IMF (2007b).

Podiel Číny na vývoze elektroniky v rámci ázijských krajín sa od roku 2000 strojnásobil. Odráža to diverzifikáciu exportu a presun výroby menej vyspelej elektroniky do krajín s nižšími nákladmi – vrátane Číny. Čína uplatňuje úspešne reštriktívnu politiku, ktorej cieľom je znížiť rast investícií. To chce dosiahnuť súborom administratívnych aj menových opatrení. Veľký objem rezerv sa Čína snaží sčasti alokovať do investičných portfólií. Pokračujúci

ekonomický rast krajiny môže pozitívne vplývať na zvyšok regiónu najmä cez väzby Číny v regionálnych produkčných sieťach. Zníženie podielu dovozu na vyvážanom tovare však môže tento efekt oslabiť.

Sprísňujú sa peňažné podmienky – úrady zvýšili požadované rezervy a úrokové miery v snahe spomaliť investície, vyvážiť rast a eliminovať zlé úvery. Tempo zhodnocovania meny rastie a nadmerná likvidita zostáva. Potvrdzujú to aj nízke medzibankové úrokové miery. Vláda využíva administratívnu kontrolu na obmedzovanie rastu úverov a investícií. Postupná orientácia na trhové nástroje by tak mohla napomôcť aj rozvoj finančných trhov. Fiškálna politika je neutrálna, čo dáva priestor na zásahy za situácie, že dôjde k poklesu rastu. Prognózovaný deficit na roky 2007 a 2008 sa znížil na 1,6 %, resp. 1,8 % (EIU, 2007b).

T a b u ľ k a 1.31
Vybrané fiškálne ukazovatele Číny (v % HDP)

	Čistý dlh štátu			Čistý dlh vlády		
	2005	2006 [1]	2007 [2]	2005	2006 [1]	2007 [2]
Čína [1]	17,7	16,8	15,9	–1,3	–0,7	–1,0

[1] Odhad.
[2] Výhľad.
[3] Bez Hongkongu.
Prameň: IMF (2007b).

Rozvoj Číny má pozitívny vplyv na najvyspelejšie ekonomiky sveta v dôsledku prílevu vzdelaných pracovných síl, ktoré podporia rozvoj hostiteľských krajín. Spojené štáty americké však chcú získať prístup na čínsky trh a upozornili Čínu na možné odvetné kroky, ak bude brániť väčšiemu otváraniu svojich trhov. Podľa nich otváranie čínskeho trhu v posledných rokoch ustrnulo. Obavou USA je najmä stále rastúci obchodný prebytok Číny (Dickie, 2007). Čína je však jednou z najotvorenejších ekonomík – má 70 % podiel obchodu na HDP a značné zahraničné investície (The Economist, 2007c). Po vstupe do WTO panovali u jej susedov obavy z väčšej exportnej expanzie a z toho, že Čína odkloní zahraničné investície smerujúce k nim. To sa však nestalo. Priame zahraničné investície a export vzrástli Číne aj iným krajinám.

Čína bude v roku 2007 pokračovať v stabilnej peňažnej politike. Centrálna banka v roku 2006 zlepšila mechanizmus formovania kurzu meny a udržiavala

plávajúci výmenný kurz v rámci prijateľného pásma. Na rok 2007 sa nehovorí o reforme meny, ale skôr o kontinuite peňažnej politiky a reforme finančného systému. Centrálna banka by mala pokračovať v posilňovaní makroekonomickej regulácie, v implementácii stabilnej peňažnej politiky, zlepšovaní riadenia kurzu a v presadzovaní finančnej reformy (Central Bank Chief, 2007).

Implementácia rozpočtov za rok 2006

Národný dôchodok Číny v roku 2006 vzrástol o 24,3 % a dosiahol 3,9 bil. CNY. Celkový príjem prekročil rozpočtový cieľ o 392 mld CNY. Príjmy do štátneho rozpočtu (ŠR) vzrástli oproti roku 2005 o 23 % a dosiahli 2,1 bil. CNY, čo je o 10,2 % nad rozpočtovanú čiastku. Príjmy vlády boli o 23,6 % vyššie ako v roku 2005. Príjmy odovzdané z miestnych rozpočtov boli o 9,9 % vyššie oproti príjmom za rok 2005. Výdavky ŠR dosiahli 2,3 bil. CNY, čo je o 15,9 % viac ako v roku 2005. Výdavky na úrovni ústrednej vlády vzrástli o 13,9 % na 999,2 mld CNY. Výdavky na daňové úľavy a transferové platby pre miestne vlády vzrástli o 17,5 %. Až 50 mld CNY išlo na nový fond stability a regulácie štátneho rozpočtu. Deficit ŠR na rok 2006 poklesol na 1,3 % HDP. Koncom roka 2006 národný dlh v ŠR bol pod stanoveným limitom vo výške 3,5 bil. CNY. Príjem aj výdavky z fondov kontrolovaných vládou dosiahli 170,7 mld CNY.

Celkové príjmy v miestnych rozpočtoch vzrástli v porovnaní s rokom 2005 o 19,5 % na 3,2 bil. CNY. Z toho sa 1,8 bil. CNY vybralo na miestnej úrovni. Výdavky z miestnych rozpočtov vzrástli o pätinu. Miestne príjmy prekročili výdavky o 76,7 mld CNY a prebytok vchádza do tohtoročného rozpočtu. V roku 2006 sa zlepšil výber príjmov ŠR a udržala sa vysoká miera rastu príjmov, čo viedlo k rastu príjmov ústrednej vlády aj miestnych vlád.

Podporila sa zamestnanosť a rozvoj siete sociálneho zabezpečenia. Výdavky vlády na tento účel sa v roku 2006 zvýšili o 17,3 % a dosiahli 433,8 mld CNY. Výdavky z rozpočtu vzrástli o vyše pätinu na 201 mld CNY. Na základe snahy v troch severovýchodných provinciách plne financovať zo štátnych podnikov individuálne dôchodkové účty na základné penzie pracovníkov odchádzajúcich do dôchodku sa experiment rozšíril na ďalšie lokality. Podporovalo sa vzdelanie a zvýšila sa starostlivosť o verejné zdravie. Výdavky na vzdelanie vzrástli v roku 2006 o 19,6 % na 475,3 mld CNY. Rozpočtové

výdavky od vlád na všetkých úrovniach na lekársku starostlivosť a verejné zdravie sa zvýšili o 26,5 %, z toho výdavky zo ŠR na tento účel o 65,4 %. Podporili sa inovácie vo vede a v technológiách. V roku 2006 vznikol systém na podporu vládneho financovania vedy a technológií a ústredná vláda i miestne vlády vynaložili na tento účel o 26,2 % viac ako v roku 2005. Z toho výdavky zo ŠR vzrástli o 29,2 %. Zvýšením výdavkov na základný a aplikovaný výskum a pre neziskové výskumné ústavy sa zlepšila štruktúra tohto financovania. Podporili sa vlastné inovácie podnikov prostredníctvom systému stimulov a prijatím preferenčných daňových politík pre inovačné podniky (napr. poskytovanie daňových úľav a vládnych objednávok).

Ústredná vláda v roku 2006 poskytla 152,7 mld CNY na všeobecné transferové platby miestnym vládam, najmä v stredných a západných regiónoch. Oproti roku 2005 ide o nárast o 40,7 mld CNY.

Návrh rozpočtu na rok 2007

Príjem ŠR v roku 2007 by mal byť o 15 % vyšší ako v roku 2006 a mal by dosiahnuť 2,4 bil. CNY. Národný dlh v ŠR by nemal prekročiť 3,8 bil. CNY. Spoločné príjmy v návrhu ŠR a miestnych rozpočtov na rok 2007[47] sú 4,4 bil. CNY, čo je medziročne viac o 13,8 %. Celkové výdavky v návrhu dosiahli 4,7 bil. CNY, teda o 15,7 % viac. Miera rastu príjmov ŠR bude zrejme vyššia ako miera ekonomického rastu. Dôvodom by mal byť rýchly ekonomický rozvoj, nárast príjmov v minulých rokoch a ďalšie faktory zvyšujúce príjmy. Opatrenia súvisiace s výdavkami vlády a fiškálnou a daňovou politikou sa v roku 2007 sústredia na znižovanie deficitu vlády a na optimalizáciu štruktúry vládnych investícií. Deficit vlády sa stanovil na 245 mld CNY, čo je oproti roku 2006 menej o 50 mld CNY. Pomer dlhu k HDP bude naďalej klesať. Celkové investície vlády sú stanovené o 15 mld CNY vyššie ako vlani. Očakáva sa kontrola rastu výdavkov. Vládne výdavky pôjdu najmä na rozvoj vidieka. V porovnaní s rokom 2006 vzrastú výdavky na zlepšenie podmienok vidieka. Pripravuje sa nový mechanizmus odstraňovania chudoby formou rozvoja. Výdavky na boj s chudobou dosiahnu 14,4 mld CNY – teda budú o 700 mil. CNY

[47] Návrh rozpočtov a ich ciele na rok 2007 sú vypracované podľa nového klasifikačného systému pre položky vládnych príjmov a výdavkov.

vyššie ako v roku 2006. Vláda sa snaží vytvárať rozvojové fondy vzájomnej pomoci na pomoc chudobným dedinám. Vyššie budú aj výdavky na vzdelanie, zdravie a kultúru najmä pre vidiek. Na podporu kultúry, športu a masmédií sa poskytne o tretinu viac ako v roku 2006.

Reformuje sa vidiecky finančný systém. Vláda poskytne vo vybraných oblastiach vidieckym úverovým družstvám subvencie na ich reformu. Na subvencovanie poľnohospodárskych poisťovacích prémií je určený 1 bil. CNY. Je snaha zmeniť poľnohospodárske podporné fondy, dôraz sa kladie na vládne financovanie rozvoja vidieka. Cieľom je urobiť dostupnejším aj vzdelanie. Výdavky vlády na vzdelanie v roku 2007 vzrastú o 41,7 % na 85,9 mld CNY. Očakáva sa reforma systému financovania vidieckeho povinného vzdelávania a podpora pilotných programov na získanie učiteľov pre vidiecke školy a na vybudovanie nových vidieckych škôl. Plánuje sa zavedenie systému financovania povinného vzdelávania v mestských oblastiach a balík politík na pomoc študentom z chudobných rodín, systém štátnych štipendií, pomoci školám a zavedenie bezplatného vzdelávania pre študentov – budúcich učiteľov. Vláda vyčlenila prostriedky na rozšírenie počtu príjemcov pomoci a zvýšenie jej úrovne. Dôraz sa kladie na stredné a západné regióny, vidiecke oblasti, odborné vzdelávanie a na významné študijné predmety. Lekárska starostlivosť by mala byť dostupnejšia. Vláda na rok 2007 vyčlenila 31,3 mld CNY na výdavky na lekársku starostlivosť a verejné zdravie, čo je medziročne o 14,5 mld CNY viac. Štát chce poskytnúť hlavne bezplatnú prevenciu a liečenie prenosných chorôb. Vytvára sa nový typ vidieckeho lekárskeho družstevného systému.[48] Vláda bude naďalej poskytovať subvenciu 20 CNY na osobu vo vidieckych oblastiach stredných a západných regiónov a poskytne pomoc vidieckemu obyvateľstvu východného regiónu. Zvýšia sa aj subvencie od miestnych vlád.

Vzniká základný systém zdravotného poistenia pre mestské obyvateľstvo.[49] Zlepší sa subvencovanie lekárskej starostlivosti. Vláda chce v roku

[48] Testovanie nového systému sa v roku 2007 rozšíri na vyše 80 % okresov krajiny.

[49] Pilotný projekt pre základný systém zdravotného poistenia obyvateľov miest sa začne v roku 2007. Postupne zahrnie mestské obyvateľstvo bez pravidelného zamestnania do programu základného zdravotného poistenia. Chudobní obyvatelia miest v stredných a západných regiónoch obdržia subvenciu od vlády na pokrytie poplatkov na poistenie. Rozšíri sa základný zdravotnícky poistný systém pre zamestnaných obyvateľov miest.

2007 zvýšiť rozpočtové výdavky na zlepšenie lekárskej starostlivosti na vidieku v stredných a západných regiónoch. Má sa zvýšiť kapacita služieb zdravotnej starostlivosti na úrovni komunít a dedín. Financovanie pôjde najmä zo štátneho rozpočtu a z miestnych rozpočtov. Vznikne aj systém na financovanie služieb zdravotnej starostlivosti v mestských komunitách. Zlepší sa dohľad nad potravinovou a liekovou bezpečnosťou. Prioritou bude riešenie problémov ovplyvňujúcich blahobyt ľudí, zvyšovanie zamestnanosti a aktivity v oblasti sociálneho zabezpečenia.[50]

Cieľom verejných financií je zaistiť najmä sociálnu spravodlivosť. Daňová politika sa bude orientovať na urýchlenie zmien v charaktere ekonomického rastu.

Zvýšia sa investície do vedy a technológií. Rozpočtované výdavky na vedu a technológie v roku 2007 dosiahli 88,1 mld CNY, čo je o pätinu viac. Zlepšuje sa štruktúra investícií vlády do tejto oblasti – napríklad vzrastá podpora neziskových výskumných ústavov, hlavných vedecko-technologických programov a rozvoja regionálnych inovačných systémov.

Na zvyšovanie investícií firiem do výskumu a vývoja sa použije daňová politika a presmerovanie fondov. Podporuje sa rizikový kapitál smerujúci do malých a stredných nových a technologicky vyspelých firiem a ochrana intelektuálnych vlastníckych práv. Podporuje sa domáci výskum a vývoj, kľúčové technológie a rozvoj nového mechanizmu, ktorý organicky integruje výrobu, vzdelanie a výskum.

Reformuje sa kompenzačný systém za využitie prírodných zdrojov a za poškodzovanie prostredia. Zlepšuje sa politika exportných daňových úľav a taríf. Dokončuje sa reforma mechanizmu exportných daňových úľav a zavádza sa daňová politika na podporu dovozu zdrojov a tovarov potrebných na technologické inovácie a kontrola vývozu energeticky a ekologicky náročných produktov. Vláda chce podporiť podniky, aby boli schopné plniť medzinárodné obchodné normy. V regulácii ekonomiky sa efektívnejšie využíva úloha fiškálnych a daňových systémov na podporu reštrukturalizácie a udržateľného rozvoja. Pripravuje sa legislatíva na spojenie dvoch zákonov

[50] Vláda v roku 2007 vynaloží 201,9 mld CNY na sociálne zabezpečenie a zamestnanosť, čo je o 13,9 % viac ako v roku 2006.

o dani z príjmu korporácií.[51] Pokračuje reforma daní – napríklad dane z pridanej hodnoty. Zavádza sa nová daň na použitie roľníckej pôdy na nepoľnohospodárske účely, plánuje sa zavedenie dane z vlastníctva a pripravuje sa reforma dane z palív. Zvýšia sa transferové platby, aby miestne vlády mohli poskytovať lepšie základné verejné služby. Pokračuje politika zameraná na rozvoj západného regiónu, na oživenie starej priemyselnej základne (napr. v severovýchodnej Číne) a na oživenie stredného regiónu. Podporuje sa úloha východného regiónu v rozvoji ekonomiky a zvýšené výdavky majú zlepšiť schopnosť vlády poskytovať verejné služby a urýchliť reštrukturalizáciu.

Pravidelné transferové platby zo ŠR do miestnych rozpočtov, ktoré idú najmä do stredných a západných regiónov, v roku 2007 vzrastú a dosiahnu 192,4 mld CNY. Vzrastú aj transferové platby do oblastí etnických menšín. Na stimulačné a subvenčné fondy je v rozpočte na rok 2007 vyčlenených 33,5 mld CNY, čo je nárast o 10 mld CNY. V tomto roku by sa mal zlepšiť systém finančného riadenia na úrovni provincií a nižšie a mala by sa uskutočniť reforma, ktorá by previedla verejné financie krajov priamo pod správu provinčných vlád a mestské financie pod správu krajských vlád.

V rozpočte na rok 2007 je určených na verejnú bezpečnosť 59,5 mld CNY, čo je o 28,3 % viac ako v roku 2006. Na národnú obranu ide 347,2 mld CNY, čo je nárast o 17,8 %. Má kryť náklady na modernizáciu armády a zlepšenie postavenia vojenského personálu.

Na medzinárodnú spoluprácu pôjde o 37,3 % viac ako v roku 2006. Verejné financie majú byť spravované v súlade so zákonom sprísnením finančného dohľadu a riadenia a využívané v súlade so zákonom prostredníctvom implementácie *Programu pre rozvoj všetkých aspektov štátnej správy v súlade so zákonom* vydaným Štátnou radou. Pokračuje prijímanie finančnej a daňovej legislatívy, ako je *Zákon o štátnych zákazkách*, *Regulácia na rozpočtové riadenie štátneho kapitálu v podnikoch*, *Regulácia na riadenie realizácie lotérie* a iné (*http://www.10thnpc.org.cn/english/government/203405.htm*).

---

[51] Jeden platí pre domáce podniky a druhý pre firmy financované zo zahraničia. Pripravuje sa zavedenie *Zákona o dani z príjmu korporácií* a opatrenia na hladkú implementáciu tohto zákona, podpora férovej súťaže medzi podnikmi, ktorá má umožniť čínskym podnikom rásť, rozšíriť domáci dopyt a podporiť trvalo udržateľný ekonomický rozvoj.

Podniková sféra

V roku 2006 bola celková pridaná hodnota priemyselného sektora 9 bil. CNY, čo je nárast o 12,5 %. Pridaná hodnota priemyselných podnikov vzrástla o 16,6 %. V roku 2006 dosiahla celková produkcia primárnej energie 2,2 mld ton ekvivalentu štandardného uhlia, čo je medziročný nárast o 7,3 %. Vyrobená elektrická energia vzrástla o 13,4 % na 2,8 bil. kWh a produkcia uhlia sa zvýšila o 8 % na 2,4 mld ton. Produkcia surovej ropy vzrástla o 1,7 % na 184 mil. ton. V roku 2006 bola produkcia surovej ocele 420 mil. ton (+19,7 %); produkcia valcovanej ocele vzrástla o štvrtinu; cementu o 15,5 % a desiatich druhov neželezných kovov o 17,2 %. Rast výroby hlavných chemických produktov sa pohyboval od 9,6 % do 24,5 %.

V priemyselných podnikoch pridaná hodnota vyspelých odvetví v roku 2006 vzrástla o 18,7 %. Zisky dosiahnuté priemyselnými podnikmi boli o tretinu vyššie ako v roku 2005 a dosiahli 1,9 bil. CNY. Pridaná hodnota stavebných podnikov vzrástla v roku 2006 o 12,4 % a dosiahla 1,2 bil. CNY. Zisky stavebných firiem s licenciou vzrástli o 18,1 %. Dokončené investície do fixných aktív v roku 2006 vzrástli medziročne o 24 %. Z celkového objemu investícií vzrástli investície v mestských oblastiach o 24,5 % (a dosiahli 9,3 bil. CNY) a vo vidieckych viac ako o pätinu (1,6 bil. CNY).[52] Investície do primárneho sektora vzrástli o 30,7 %; do sekundárneho o 25,9 % a do terciárneho sektora o 23,3 %. V roku 2006 investície do rozvoja nehnuteľností vzrástli viac ako o pätinu, z toho investície do komerčných budov o štvrtinu. Tempo dokončených komerčných budov pokleslo o 0,6 %. Zámerom je podporiť rozvoj malých a stredných podnikov, pokračovať v reforme bánk a pripraviť firmy zaoberajúce sa riadením finančných aktív na to, aby mohli súťažiť na trhu.

Prebieha reforma štátnych podnikov. Na podporu nariadených bankrotov 93 štátnych podnikov bolo v rozpočte na rok 2006 vyčlenených 25 mld CNY a urobili sa opatrenia pre 410 tis. prepustených zamestnancov. Na odstránenie záťaže štátnych podnikov v súvislosti s realizáciou sociálnych programov[53]

---

[52] Dokončené investície vo východných oblastiach vzrástli o 19,3 %; v stredných o 30,6 %; v západných o 25,4 % a v severovýchodných o 36,2 %. V mestských oblastiach investície štátnych podnikov vzrástli o 16,9 %.

[53] Ide o proces dokončený v druhej skupine 74 podnikov ústrednej vlády.

sa schválila čiastka 4,8 mld CNY. V severovýchodnej Číne sa začala pokusná reforma, ktorá rieši problém štátnych podnikov riadiacich kolektívne vlastnené závody. Zaviedli sa opatrenia na podporu rozvoja malých a stredných podnikov, reformy zahraničného obchodu a expanzie do zahraničia. Reformuje sa finančný systém. Príjem zo štátom vlastnených akcií sa prenáša na vládu, prijali sa opatrenia na zníženie počtu štátom vlastnených akcií a politika zdaňovania príjmu korporácií. Podporila sa reštrukturalizácia bánk *Agricultural Bank of China, China Export & Credit Insurance Corporation* a *Industrial and Commercial Bank of China*. Po rokoch priaznivej daňovej politiky budú zrejme musieť zahraničné firmy platiť rovnakú daň z príjmu ako ich čínski partneri. Čína zvažuje návrh zákona, ktorým by zjednotila daň z príjmu pre domáce a zahraničné firmy. V päťročnom období sa ráta s postupným nárastom dane na 25 % (MZV ČR, 2007).

Domáci obsah čínskeho vývozu rastie a vývoz je menej závislý od dovozu. Dovoz je čoraz viac vyvolaný domácim dopytom. Výrazne sa mení obchodná a výrobná štruktúra Číny. V posledných rokoch prebytok bežného účtu Číny vzrástol o 5,5 % HDP, keď dynamika dovozu začala zaostávať za rastom vývozu. Od vstupu Číny do WTO rýchlo rastie jej automobilový priemysel a krajina čoskoro bude tretím najväčším výrobcom áut na svete.[54]

Čínsky civilný letecký priemysel dosiahol v období január až november 2006 zisk 9 mld CNY, čo je medziročne 50 % nárast, napriek stratám vyvolaným vysokou cenou ropy.[55] Domáca výroba polotovarov v množstve sektorov vzrástla vďaka investíciám z minulých rokov. V posledných rokoch sa zväčšili domáce výrobné kapacity v oceliarstve, vo výrobe umelých hmôt, elektronických komponentov, priemyselných zariadení a chemických vlákien. V niektorých odvetviach podporili tento proces aj PZI. Napríklad PZI do chemického priemyslu z USA vzrástli z 37 mil. USD (1999) na 520 mil. USD (2005). Za rovnaké obdobie prílev PZI z Taiwanu do elektronického sektora

[54] Od roku 2001 sa ročná produkcia automobilov v Číne strojnásobila. V posledných rokoch Čína prijala celý rad opatrení na ďalšie otvorenie svojho automobilového priemyslu (Xinhua News, 2006).

[55] Tie za prvých 6 mesiacov roka 2006 dosahovali 640 mil. CNY. Vďaka povoleniu vlády zvýšiť palivové príplatky sa tieto straty podarilo zmazať. Čínske letecké spoločnosti prepravili v roku 2006 približne 160 mil. pasažierov, čo predstavovalo nárast o 15,9 % (MZV ČR, 2007).

vzrástol z 538 mil. USD na 2,4 mld USD a v sektore presných nástrojov z 28 mil. USD na 373 mil. USD.

Konkurencia v Ázii stimuluje rozvoj výskumu, na ktorom sa Čína aktívne podieľa. Rastie vývoz technologicky vyspelých výrobkov – napríklad hodnota dovozu čínskych notebookov do USA v rokoch 1998 – 2004 vzrástla z 5 mil. USD na 7,7 mld USD a monitorov z 0,8 mil. USD na 4,9 mld USD (The Economist, 2007d). Firma *Intel Corp.* v marci 2007 oznámila, že v meste Dalian (provincia Liaoning) vybuduje závod na výrobu polovodičov za 2,5 mld USD. Mal by začať vyrábať v roku 2010 a bude súčasťou siete niekoľkých závodov, ktoré vyrábajú 300 mm integrované obvody (China Daily, 2007d). Čínska technológia pre tretiu generáciu mobilnej komunikácie sa posunula bližšie k schváleniu po sérii testov.[56]

Národná rozvojová a reformná komisia vydala koncom roka 2006 ochranné opatrenia na obmedzenie nárastu investícií do automobilového priemyslu. Ak chce výrobca automobilov postaviť nový závod, jeho predaj v predchádzajúcom roku musí dosiahnuť 80 % výrobnej kapacity. V roku 2006 výroba motorových vozidiel vzrástla o 27,6 % na 7,4 mil. kusov. Z toho produkcia automobilov vzrástla o 39,7 %. Pritom vo výstavbe sú ďalšie kapacity v objeme 2,2 mil. automobilov (MZV ČR, 2007).

Pridaná hodnota odvetví dopravy, zásobovania, pôšt a telekomunikácií vzrástla v roku 2006 o 8,3 % a dosiahla 1,2 bil. CNY. Objem prepravovaného tovaru v prístavoch sa zvýšil o 15,6 %. Z toho doprava pre zahraničný obchod o 16,8 %. Kontajnerová doprava prepravila 93 mil. štandardných kontajnerov (+23 %). Rozvíja sa aj železničná doprava.[57]

Obrat poštových a telekomunikačných služieb vzrástol oproti roku 2005 o 25,6 % a dosiahol 1,5 bil. CNY. Z toho poštové služby vzrástli o 16,9 %

---

[56] Vláda chce používať svoj vlastný štandard 3G technológie (MZV ČR, 2007). Firma Datang Mobile podpísala zmluvu s firmou BenQ na výrobu mobilných telefónov založenú na technológii 3G bezdrôtovej komunikácie. Datang Mobile poskytne TD-SCDMA technológiu, kým BenQ postaví výrobnú linku na mobilné telefóny.

[57] Francúzska firma Alstom SA vyhrala súťaž na dodávku 1 500 nákladných rušňov. Obchod v cene 4,8 mld USD nadväzuje na zmluvu z októbra 2006 na dodávku 500 rušňov a generátorov pre hydroelektrárne za 1,2 mld eur. Zmluvy súvisia s plánmi rozšírenia a zrýchlenia železničnej siete v Číne. Firma je najvýznamnejším partnerom Číny v oblasti železničnej dopravy a výroby elektrickej energie. V Číne za roky 2005 a 2006 získala objednávky v hodnote vyše 800 mil. eur (MZV ČR, 2007).

a telekomunikačné služby o 26,1 %. V krajine je v priemere 63 telefónnych prístrojov na 100 obyvateľov. [58]

Spúšťa sa pokusný rozpočtový systém na riadenie štátneho kapitálu. Príprava rozpočtu pre toto riadenie posilní makroekonomickú reguláciu, zníži štruktúrne prekážky brzdiace rozvoj štátnych podnikov a podporí strategickú adaptáciu v štruktúre štátneho sektora v ekonomike.

Poľnohospodárstvo

Poľnohospodárstvo je významným sektorom čínskej ekonomiky. Jeho podiel na HDP síce klesá,[59] ale zamestnanosť v ňom zostáva vysoká. Poľnohospodárstvo v roku 2006 zamestnávalo 45 % z celkovej pracovnej sily. Očakáva sa, že dovoz poľnohospodárskych výrobkov vzrastie rýchlejšie vďaka vyššiemu dopytu. Ceny poľnohospodárskych produktov zostávajú stabilné. Súčasťou politiky v tomto sektore sú opatrenia na znižovanie rozdielov v príjmoch obyvateľstva, zaistenie dostatku potravín pre obyvateľstvo a opatrenia na podporu „zeleného" poľnohospodárstva. Napriek rýchlemu priemyselnému rastu Číny zostáva poľnohospodárstvo významným pilierom ekonomiky, ktorý zabezpečuje dodávku potravín a zamestnanosť. Čína preto zvyšuje podporu poľnohospodárstva a chce prispieť roľníkom na urýchlený rozvoj vidieka. Cieľom má byť podpora vyváženého rozvoja medzi mestskými a vidieckymi oblasťami a stimulácia ekonomického rozvoja. Preto sa uvoľňuje kontrola nad roľníkmi a riešia sa ich problémy a problémy poľnohospodárstva a vidieckych oblastí. V roku 2007 sa na to použije z rozpočtu 391,7 mld CNY, čo je o 15,3 % viac ako v predchádzajúcom roku.

Zlé počasie spustošilo v roku 2006 veľa fariem.[60] Škody na plodinách zvýšili ceny potravín. Dediny a mestá na východnom pobreží zažili tajfúny. Poľnohospodárska produkcia za tri štvrťroky roka 2006 napriek tomu dosiahla rast 5,2 %. Najviac sa vyrába v provinciách Henan (podiel 11,2 %), Shandong (9,7 %), Hebei a Sichuan. Najrýchlejšie rástla poľnohospodárska

[58] Koncom roka 2006 bolo 461,1 mil. používateľov mobilných telefónov. Celkový počet používateľov telefónov dosiahol 828,9 mil., teda o 85,1 mil. viac ako v roku 2005.

[59] V roku 2005 tento podiel tvoril 12,4 %, v roku 2006 poklesol na 11,8 %.

[60] Suchá sa vyskytovali v provinciách Chongqing, Sichuan a Guizhou (juhozápad Číny), vo Vnútornom Mongolsku, Gansu a Ningxia (severozápad Číny) a v centrálnej provincii Hubei.

produkcia v autonómnej oblasti Vnútorné Mongolsko (9,3 %). Vzrástla plocha, na ktorej sa pestovali obiloviny, bavlna a zelenina a znížila sa plocha s olejninami. Produkcia obilovín v roku 2006 vzrástla o 2,8 %; bavlny o 17,8 % a cukru o 16,2 %. Produkcia olejnín poklesla o 0,5 %. Produkcia mäsa v uvedenom roku bola vyššia o 4,6 %. Postupne však klesá plocha ornej pôdy a pokračuje migrácia roľníkov do miest. Roľníci začínajú pestovať výnosnejšie rastliny a plodiny, ako je bavlna, zelenina (v skleníkoch) a kvetiny. Na zastavenie poklesu v ponuke vláda zaviedla dotácie a oslobodenie od dane pre farmárov, čo viedlo k zvýšeniu výroby.[61]

Podpora poľnohospodárstva, vidieckych oblastí a roľníkov z rozpočtu sa stále rozširuje a pokračuje rozvoj vidieka. V roku 2006 sa zaviedli opatrenia na rozpočtovú podporu tejto oblasti a vidiek začína získavať väčšiu pomoc z verejných výdavkov. Na poľnohospodárstvo, vidiecke oblasti a roľníkov išlo z rozpočtu 339,7 mld CNY,[62] čo je medziročný nárast o 14,2 %. Vláda rozdelila dodatočných 12 mld CNY na subvencie pre 728 mil. pestovateľov obilovín na kompenzáciu vyšších výdavkov na ich produkciu v dôsledku rastu cien.[63] V subvenciách do poľnohospodárstva bude pokračovať. V roku 2007 dá štyrikrát viac na podporu pestovania špičkových odrôd ako v roku 2006 a na nákup poľnohospodárskych strojov a nástrojov použije dvakrát viac. Zlepší sa rozdeľovanie priamych subvencií na výrobu obilovín, na nákup poľnohospodárskych dodávok a vytvorí sa systém všeobecnej subvencie obilovín. Očakáva sa zlepšenie politiky určovania cenových stropov pre obiloviny na stabilizáciu vidieckych príjmov vytváraných z produkcie obilovín.

Vnútorný a zahraničný obchod

V roku 2006 celkový maloobchodný predaj spotrebného tovaru vzrástol o 13,7 % a dosiahol 7,6 bil. CNY. V mestách vzrástol o 14,3 %. Z celkového

---

[61] Čína musí doviesť viac krmiva, pretože rozširuje živočíšnu a inú poľnohospodársku produkciu. Meniaca sa strava, najmä v mestách, vedie k rastu dopytu po mäse, vajciach a mliečnych produktoch. Domáci výrobcovia pokrývajú väčšinu dopytu. Produkcia mäsa vzrastie v roku 2010 na 75 mil. ton z 63,3 mil. ton v roku 2000.

[62] Okrem 12 mld CNY vyplatených farmárom pestujúcim obiloviny v priamych subvenciách zo špeciálnej prirážky na predaj ropy.

[63] Subvencie sa poskytli aj iným odvetviam na kompenzáciu vyšších cien ropy.

maloobchodného predaja uskutočneného obchodnými firmami vzrástol predaj motorových vozidiel o 26,3 %; ropy a ropných produktov o 36,2 %; kancelárskych tovarov o 14,5 %; telekomunikačných zariadení o 22 %; prístrojov pre domácnosť o 19,2 %; stavebných materiálov o 24 %; nábytku o 21,3 %; potravín, nápojov, tabaku a alkoholu o 15,5 % a odevov o 19,2 %.

Celková hodnota dovozu a vývozu v roku 2006 zaznamenala nárast o 23,8 % a dosiahla 1,8 bil. USD. Z toho vývoz vzrástol o 27,2 % na 969,1 mld USD a dovoz o pätinu na 791,6 mld USD. Čína mala obchodný prebytok 177,5 mld USD, čo je medziročný nárast o 75,5 mld USD. Obchodný prebytok bol v apríli oproti marcu vyše dvojnásobný – 16,9 mld USD.

Tabuľka 1.32

Dovoz a vývoz podľa hlavných krajín a regiónov a miery rastu v roku 2006 (v mil. USD)

Krajina alebo región	Vývoz	Nárast oproti roku 2005 (%)	Dovoz	Nárast oproti roku 2005 (%)
USA	203 500	24,9	59 200	21,8
EÚ	182 000	26,6	90 300	22,7
Hongkong, Čína	155 400	24,8	10 800	–11,8
Japonsko	91 600	9,1	115 700	15,2
ASEAN	71 300	28,8	89 500	19,4
Kórejská republika	44 500	26,8	89 800	16,9
Taiwan	20 700	25,3	87 100	16,6
Rusko	15 800	19,8	17 600	10,5

Prameň: National Bureau of Statistics of China (2007).

Obchod Číny so zvyškom Ázie a jej úloha v regionálnej produkcii sa mení. Postavenie Číny v rámci ázijských sietí rastie a krajina je menej závislou od dodávok z iných ázijských ekonomík. Kým obchodný prebytok Číny s USA[64] a EÚ naďalej vzrastá, obchodný deficit so zvyškom Ázie začína klesať. Deficit v primárnych produktoch síce rastie, ale v spracovateľskom odvetví prudko vzrástol obchodný prebytok v dôsledku zrýchlenia vývozu niektorých

[64] Vláda USA oznámila nové obchodné prípady proti Číne súvisiace s pirátstvom v oblasti ochranných známok a reštrikciami na predaj amerických filmov, hudby a kníh. V Pekingu Čína vyjadrila veľké poľutovanie a silnú nespokojnosť s týmto rozhodnutím (China Daily, 2007f).

komodít – napríklad strojov a dopravných zariadení. V posledných rokoch mala na dynamike obchodného prebytku najväčší podiel elektronika, strojárstvo, železná ruda a oceľ, textil a odevy, organické chemikálie a automobily.

Dlhodobo deficitná obchodná bilancia v oceliarskych produktoch sa v roku 2006 prvýkrát dostala do prebytku. Spomalil sa dovoz polotovarov, ktoré sa v minulých rokoch veľkou mierou podieľali na poklese rastu v dovoze. Došlo aj k značnému zníženiu dovozu kapitálového vybavenia s tým, ako v minulých rokoch investície do domácich fixných aktív prudko rástli. Prebytok obchodného účtu Číny v roku 2007 opäť vzrástol. Bilancia bežného účtu Číny (v % HDP) bola v roku 2005 na úrovni 7,2 % a v roku 2006 už 9,1 %. Odhad na rok 2007 je 10 % a na rok 2008 sa predpokladá 10,5 %.

Rastie vývoz finálnych tovarov. V mnohých sektoroch vývoz rástol napriek poklesu v dovoze súvisiacich polotovarových vstupov. Domáci dopyt vyjadrený objemom maloobchodného predaja vzrástol v roku 2006 o vyše 13 %, pričom predaj áut asi o štvrtinu a predaj mobilných telefónov a domácich elektrických spotrebičov o 15 – 30 %.

Rastie záujem Číny o africké a latinskoamerické krajiny. Aj keby Čína splnila svoj zámer investovať 100 mld USD do regiónu Latinskej Ameriky do roku 2010, bude mať stále značne nižší ekonomický vplyv ako USA. V roku 2005 47 % celkového vývozu z Latinskej Ameriky išlo do USA, 14 % do EÚ a len 4 % do Číny (EIU, 2007a). Čína tak zrejme nenaruší ekonomické záujmy USA v tejto oblasti. Vládne nariadenia by mali zvýšiť dovoz do Číny a znížiť tak obchodný prebytok. Ministerstvo obchodu chce, aby dovoz a vývoz boli v rovnováhe, a to najmä podporou dovozu. Obchodný prebytok Číny vzrástol v roku 2006 o vyše 74 % na 177,5 mld USD a za prvé štyri mesiace roka 2007 sa zvýšil o 88 % oproti rovnakému obdobiu v roku 2006. Vláda plánuje zmeniť úverovú politiku a tak podporiť dovoz. Chce prijať ekonomické opatrenia (napr. dovozné tarify) na zvýšenie dovozu kľúčových technológií.

Podporujú sa domáce firmy, aby viac využívali bilaterálne obchodné dohody. Čína už odstránila dovozné tarify na dovoz z 34 vyspelých krajín. Ministerstvo obchodu chce posilniť spoluprácu s Colným úradom, Kontrolným úradom nad kvalitou a inšpekciou a pod. Okrem podpory dovozu je snaha vyrovnať obchodnú nerovnováhu podporou investícií zo zahraničia, vývozom a podporou domácej spotreby (Aktuality z teritorií – Zvýšení importu do Číny má snížit obchodní přebytek, 2007).

Od júna 2007 majú byť zavedené osobitné vývozné tarify a znížené dovozné clá, aby došlo k poklesu rastúceho obchodného prebytku.[65] Malo by to spomaliť rast spotreby energie a vývoz surovín. Podpora dovozu sa dosiahne dočasným znížením taríf dovozných ciel.[66] V rámci podpory spotreby sa znížia dovozné clá na stavebné materiály, elektronické zariadenia, kuchynské zariadenia a dojčenskú stravu o 6 – 17 %. V rámci zníženia rastúceho obchodného prebytku Čína buď zrušila, alebo znížila zľavy na vývozných clách na celý rad výrobkov vrátane ocele (Čína mění exportní a importní cla, 2007). Zaviedla však sadzby na vývoz výrobkov znečisťujúcich prostredie, energeticky náročných a výrobkov náročných na prírodné zdroje. Majú sa zvýšiť exportné sadzby na uhlie a ropu a znižovať dovozné tarify podľa záväzkov WTO (MZV ČR, 2007). Už druhýkrát od roku 2005 vzrástol limit pre domácich výrobcov ocele a obchodníkov oprávnených dovážať železnú rudu.[67]

Vzhľadom na stav ochrany duševných práv (IPR – intellectual property rights) bol vývoj v roku 2006 mierne pozitívny. Čínske úrady začínajú venovať pozornosť ochrane IPR a postupne zavádzajú opatrenia, ktoré by ju mali zvýšiť. Porušovanie IPR je už problémom aj pre čínsky tovar. Firmy majú teraz bezplatný internetový prístup do registra ochranných známok a zlepšila sa aj spolupráca relevantných orgánov. Napriek tomu však zahraničné firmy stále čelia problémom. Únia preto s Čínou už dlho spolupracuje v tejto oblasti (MPO ČR, 2007). Od marca 2007 začína v Číne platiť nová legislatíva upravujúca dovoz elektronických informačných výrobkov obsahujúcich niektoré nebezpečné látky. Zavádza nové prísne technické normy, štandardy a certifikácie.[68]

---

[65] Zvýšené vývozné tarify budú uvalené na 142 produktov, pričom na vyše 80 produktov z ocele bude uvalené 5 – 10 % vývozné clo. Vzrastú aj vývozné tarify od 10 % do 15 % na primárne komodity vrátane surového železa.

[66] Tarify dovozných ciel sa dočasne znížia pre 209 produktov vrátane surovín a kľúčových komponentov. Dovozné tarify na uhlie a palivový olej nepresiahnu 3 %, kým tarify na dovážané komponenty pre televízie, chladničky a strojové zariadenia budú zaťažené 2 – 6 %.

[67] Dovozcovia musia mať registrovaný kapitál min. vo výške 20 mil. CNY, čo je dvojnásobok doteraz platných predpisov. Dovoz musí byť min. 700 tis. ton železnej rudy ročne, čo je vyše dvojnásobný nárast. Vyhláška mala vojsť do platnosti vo februári 2007 (MZV ČR, 2007).

[68] Niekde ide nad rámec obdobnej smernice EÚ (*2002/95/ES o obmedzení používania niektorých nebezpečných látok v elektrických a elektronických zariadeniach*) platnej od júla 2006. Európska komisia o tejto problematike s Čínou ďalej bilaterálne rokuje.

Zahraničný obchod SR s Čínou zodpovedá rozdielu veľkosti krajín. Dáta o zahraničnom obchode za január až december 2006 (a rovnaké obdobie roku 2005) ukazuje tabuľka 1.33.

T a b u ľ k a 1.33
Zahraničný obchod Slovenskej republiky s Čínou (január až december 2006 a rovnaké obdobie roku 2005)

2005					2006					Index 2005/2006	
dovoz (mil. Sk)	podiel na celom ZO SR (%)	vývoz (mil. Sk)	podiel na celom ZO SR (%)	bilancia (mil. Sk)	dovoz (mil. Sk)	podiel na celom ZO SR (%)	vývoz (mil. Sk)	podiel na celom ZO SR (%)	bilancia (mil. Sk)	dovoz	vývoz
34 462	3,22	3 949	0,40	–30 512	52 592	3,95	6 529	0,53	–46 063	152,6	165,3

Prameň: MH SR (2007).

Pre slovenské firmy bude v mnohých oblastiach dlhodobo najvhodnejšou stratégiou orientovať sa na firmy a projekty v konkrétnych provinciách a mestách. Výnimkou môžu byť veľké projekty, ako je výstavba hydroelektrární a jadrových elektrární, zbrojárske zákazky a pod.

Vzdelanie, veda a technológie

V roku 2006 bolo v postgraduálnom vzdelávaní zapísaných 1,1 mil. študentov a vo všeobecnom terciárnom vzdelávaní 17,4 mil. študentov. Na stredných školách rôznych typov študovalo 102,9 mil. študentov. Objem výdavkov na výskum a vývoj vzrástol v roku 2006 o pätinu a dosiahol 294,3 mld CNY (1,4 % HDP). Z toho 14,8 mld CNY išlo na programy základného výskumu. V rámci *Národného programu výskumu a rozvoja kľúčových technológií* sa zaviedlo 1 409 projektov a v rámci *Programu špičkového výskumu a vývoja* 2 841 projektov. Počet štátnych podnikových technických centier bol 438. Rastie počet schválených patentov.[69] Koncom roka 2006 bolo v krajine 21,5 tis. laboratórií na výrobkovú inšpekciu a takmer dvesto inštitúcií na certifikáciu systémov kvality produktov – tie certifikovali výrobky v 49 tis. podnikoch. V roku 2006 bolo vytvorených alebo revidovaných takmer dvetisíc národných štandardov.

[69] V roku 2006 bolo schválených 268 tis. patentov, z toho 83,5 % boli domáce patenty. Bolo podpísaných 206 tis. zmlúv o technologickom transfere v hodnote 181,8 mld CNY (o pätinu viac ako v roku 2005).

Obyvateľstvo

Koncom roka 2006 dosiahol počet obyvateľov Číny 1,31 mld ľudí, čo je medziročný nárast o 6,9 mil. Narodilo sa 15,8 mil. detí (miera natality 12,1/tis. obyv.) a zomrelo 8,9 mil. osôb (miera úmrtnosti 6,8/tis. obyv.). Zloženie obyvateľstva Číny v roku 2006 je uvedené v tabuľke 1.34.

T a b u ľ k a 1.34
Zloženie obyvateľstva Číny v roku 2006 (v tis. osôb)

	Obyvateľstvo (údaje ku koncu roka)	Percento
Spolu	1 314 480	100,0
z toho:		
Mestské obyvateľstvo	577 060	43,9
Vidiecke obyvateľstvo	737 420	56,1
z toho:		
Muži	677 280	51,5
Ženy	637 200	48,5
z toho:		
0 – 14 rokov	25 961	19,8
15 – 59 rokov	90 586	68,9
60 a viac rokov	14 901	11,3

Prameň: National Bureau of Statistics of China (2007).

V roku 2006 ročný čistý príjem vidieckych domácností na obyvateľa reálne vzrástol o 7,4 % a dosiahol 3 587 CNY. Ročný disponibilný dôchodok mestských domácností na obyvateľa reálne vzrástol o 10,4 % a dosiahol 11,8 tis. CNY. V absolútnej chudobe[70] žilo koncom roka 2006 vo vidieckych oblastiach 21,5 mil. obyvateľov, čo je pokles o 2,2 mil. Klesol aj podiel obyvateľov s nízkym príjmom[71] na vidieku o 5,2 mil. ľudí na 35,5 mil. Koncom roka 2006 sa zúčastnilo na programoch základnej penzie 186,5 mil. ľudí,[72] čo je nárast o 11,6 mil. ľudí. V mestských programoch základného zdravotného poistenia bolo spolu 157,4 mil. ľudí, z toho 41,5 mil. dôchodcov. Účasť na programoch poistenia v nezamestnanosti stúpla na 111,9 mil. ľudí. Vyše sto miliónov ľudí má poistenie pracovných úrazov, z toho asi štvrtina sú pracovníci prichádzajúci za prácou z vidieckych oblastí. Vnútorná migrácia

[70] S ročným čistým príjmom na obyvateľa pod 693 CNY.

[71] Definovaný ako čistý ročný príjem na obyvateľa 694 – 958 CNY.

[72] Z toho 46,2 mil. bolo dôchodcov.

za prácou na východ krajiny dnes predstavuje 200 mil. ľudí a do roka 2015 to má byť 300 mil. ľudí (EIU, 2007b).

Príjem fondov sociálneho zabezpečenia dosiahol 851,7 mld CNY a výdavky zostali na úrovni 658,3 mld CNY. Počet príjemcov platieb v rámci poistenia v nezamestnanosti zostal na úrovni 3,3 mil. Vládne príspevky životného minima získalo vyše 20 mil. obyvateľov miest a asi 15 mil. obyvateľov vidieka. Reformuje sa mechanizmus financovania vidieckeho povinného vzdelávania. Najúspešnejší bol západný región, ktorý vidieckym študentom v rámci povinného vzdelania zaistil od roku 2006 bezplatné vzdelanie.[73] Vo viacerých oblastiach sa uskutočnila pokusná reforma, ktorá zavádza nový typ vidieckeho družstevného systému lekárskej starostlivosti.

Zlepšuje sa sieť sociálneho zabezpečenia, systém podpory obyvateľom miest a systém základných dôchodkov pre bývalých zamestnancov podnikov. Rozšíri sa pilotný projekt plného financovania osobných dôchodkových účtov. Je snaha využiť fiškálnu a daňovú politiku na podporu zamestnanosti a urýchlené riešenie dlhodobých problémov. Malo by sa zlepšiť riadenie fondov sociálneho zabezpečenia a iných typov fondov sociálneho blahobytu formou lepšej regulácie a dohľadu. Vláda chce poskytnúť zamestnanie a sociálne zabezpečenie pracujúcim migrujúcim z vidieka a farmárom, ktorým bola odňatá pôda.

Chystá sa reforma platov štátnych úradníkov. Mala by vzrásť úroveň základných dôchodkov, zlepšiť sa výplata miezd a mali by sa znížiť rozdiely v príjmoch medzi manažérmi a zamestnancami štátnych podnikov. Vláda chce posilniť dohľad a reguláciu rozdelenia príjmov v monopolných odvetviach a chce štandardizovať systém rozdelenia príjmov v monopolných podnikoch. Financuje sa lacné bývanie v mestských oblastiach. Pokrytie týchto programov financovania bývania ide z rozpočtu a výnosov zo zvýšenej hodnoty fondov vrátane výnosov z transferov pôdy.

V roku 2006 navštívilo Čínu 124,9 mil. osôb, čo je medziročný nárast 3,9 %. Z toho 22,2 mil. boli cudzinci a zvyšok tvorili čínski občania z Hongkongu, Macaa a Taiwanu. Príjmy z medzinárodnej turistiky dosiahli 34 mld USD – takmer o 16 % viac ako v roku 2005. Počet cestujúcich z Číny vzrástol o 11,3 % a dosiahol 34,5 mil. V roku 2006 sa zaznamenalo 1,4 mld domácich turistov, pričom príjmy z domácej turistiky vzrástli o 17,9 % na 623 mld CNY.

[73] Študentom z ekonomicky znevýhodnených domácností zároveň bezplatne poskytol učebnice a zabezpečil podporu pri štúdiu.

Energetika, zdroje a životné prostredie

Rýchly ekonomický rast Číny – v poslednom desaťročí v priemere 9,1 % ročne – sa dá udržať prostredníctvom vysokej spotreby energie. Rast spotreby energie však bude musieť byť krytý dovozom. Od roku 1993 je krajina čistým dovozcom ropy a dopyt po energii bude zrejme naďalej rásť rýchlejšie ako produkcia. V roku 2005 sa tak Čína stala druhým najväčším spotrebiteľom ropných produktov na svete za USA.[74] Geologické prieskumy objavili 213 nových minerálnych ložísk a zistili značné zásoby ropy, zemného plynu a uhlia. Celková spotreba energie v roku 2006 dosiahla približne 2,5 mld ton ekvivalentu štandardného uhlia, čo je medziročný nárast o 9,3 %.[75] Súboj o zdroje energie znamená, že energetická politika Číny sa sústreďuje na dlhodobú stabilitu dodávok. Orientuje sa nielen na tradičných dodávateľov v Ázii a na Strednom východe, ale hľadá aj nových dodávateľov v Afrike a Latinskej Amerike. Väčšina jej dovozu ropy pochádza zo Stredného východu, Afriky a Ázie. Dlhodobá závislosť Číny od jej tradičných partnerov však nesie aj strategické riziká. Musí preto obmedziť nadmernú závislosť od jedného regiónu, od politicky nestabilných dodávateľov a od dopravných trás.[76] Z toho dôvodu sa Čína začína angažovať v Latinskej Amerike – ide o priamu účasť v energetických firmách, vytvára spoločné podniky so štátnymi firmami a investuje do dopravnej infraštruktúry, ropovodov a rafinérií. Investície realizujú dve hlavné čínske ropné firmy – China National Petroleum Corporation (CNPC) a China Petroleum and Chemical Corporation (Sinopec), v ktorých má čínska vláda majoritný podiel.

V roku 2006 konzorcium *Sinopec* indickej firme *ONGC Videsh* zaplatilo 850 mil. USD za polovičný podiel v kolumbijskej firme *Ominex de Colombia*.

---

[74] Do roku 2030 spotreba Číny vzrastie na 15 mil. barelov denne, pričom jej produkcia bude len 4,2 mil. barelov.

[75] Spotreba uhlia vzrástla o 9,6 %; surovej ropy o 7,1 %; zemného plynu o 19,9 %; elektrickej energie z vodných elektrární o 5 % a jadrovej energie o 2,4 %. Spotreba valcovanej ocele vzrástla o 17,2 %, hliníka o 32,1 %, etylénu o 23,9 % a cementu o 14,5 %. Spotreba medi poklesla o 4 %. Spotreba energie na jednotku vytvorenej hodnoty HDP oproti roku 2005 poklesla o 1,2 %.

[76] Saudská Arábia, Angola a Irán zostanú pre Čínu riskantné kvôli vnútropolitickému napätiu či teroristickým útokom. Väčšina dovozu ropy do Číny zatiaľ ide cez nestabilný Malacký prieliv (Landergott, 2007).

Tieto relatívne malé investície umožňujú CNPC investovať viac v budúcnosti. Ropné firmy CNPC a Sinopec vytvorili aj spoločné podniky. Navyše, cez plynovody má Čína prístup k veľkým bolívijským zásobám plynu. Investície Číny do brazílskej infraštruktúry zasa naznačujú, že Čína považuje Brazíliu za najvhodnejšieho vývozcu. Investície do venezuelskej infraštruktúry a sektora zemného plynu by Číne umožnili diverzifikovať vývozné zdroje aj na sever kontinentu (EIU, 2007a).

Vo Venezuele CNPC podpísala kontrakt vo výške 350 mil. USD na investovanie do 15 ropných polí a ďalšie prostriedky do projektov súvisiacich so zemným plynom.[77] Čína mení aj politiku voči ropným firmám vnútri krajiny – tento rok dostane licencie na dovoz ropy 15 neštátnych čínskych firiem. Súvisí to s prísľubom Číny otvoriť svoj trh s ropou po prijatí do WTO (China Daily, 2007e). Podľa *Komisie vedeckých technológií a priemyslu pre národnú obranu* plánuje Čína vytvoriť strategickú rezervu uránu ako súčasť päťročného plánu pre svoj jadrový priemysel. Štátna rada Číny prijala novú stratégiu, aby zaistila, že celková inštalovaná kapacita jadrovej energie krajiny dosiahne do roku 2020 40 mil. kWh.[78] V roku 2006 dosiahla inštalovaná kapacita jadrovej energetiky Číny 1,1 % z celkovej inštalovanej energetickej kapacity krajiny (Chen, 2007). Do roku 2020 plánuje Čína postaviť asi 20 jadrových elektrární a 10 % energie má ísť z obnoviteľných zdrojov. Ekologické dopady a možnosti získania lacných energetických zdrojov zo zahraničia ovplyvňujú energetický mix. V snahe zabezpečiť si zdroje Čína expanduje nielen do Latinskej Ameriky a Afriky, ale posilňuje aj väzby smerom k Rusku a ďalším krajinám. Čína podporuje rozvoj jadrovej energetiky a s tým súvisí aj pripravovaná zmena legislatívy pre jadrovú energetiku, ktorá by mala umožniť vstup zahraničných investorov.[79] Podľa čínskeho plánu na rozvoj jadrovej

[77] China National Petroleum Corporation schválila spoločný podnik so štátnou firmou Petróleos de Venezuela (PDVSA) na rozvoj polí v páse rieky Orinoko. V Bolívii sa zastavil projekt prieskumu a produkcie so štátnou firmou Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) v dôsledku neistoty ohľadne bolívijského energetického sektora. Ochota CNPC umožniť YPFB získať 51 % podiel v týchto projektoch by mala splniť požiadavky Bolívie na majoritnú kontrolu YPFB (EIU, 2007a).

[78] To by malo predstavovať 4 % celkovej výroby elektrickej energie v krajine.

[79] Domáce a zahraničné firmy budú môcť investovať do čínskej jadrovej energetiky formou projektov, ale nebudú môcť držať kontrolný balík akcií.

energetiky má kapacita jadrovej energie vzrásť v roku 2020 na 40 mil. kWh. V budúcom desaťročí by mala začať výstavba asi troch jadrových elektrární.

V prevádzke je desať jadrových elektrární vrátane významnej jadrovej elektrárne Tianwan[80] v provincii Jiangsu. Zvyšné elektrárne sa nachádzajú na východnom pobreží Číny v provinciách Guangdong a Zhejiang. Čínsky jadrový priemysel vyrobil vlani 54,8 mld kWh elektriny, čo je menej ako 2 % celkovej spotreby krajiny. Vláda chce zvýšiť podiel jadrovej energie do roku 2020 na 4 % celkovej spotreby energie. Má prísnu kontrolu aj nad vyhľadávaním a ťažbou uránu, ale umožňuje spoluprácu zahraničným expertom[81] (Aktuality z teritorií – Čína otevírá nukleární průmysl soukromým zahraničním investorům, 2007).

Čína chce postaviť na rieke Jinsha, ktorá je horným tokom rieky Yangtze, do roku 2020 celkove 12 nových hydroelektrární. V novembri 2006 sa začala výstavba vodnej elektrárne Xiangjiaba v juhozápadnej Číne. Začala sa aj výstavba vodnej elektrárne Xiluodu, ktorej výkon bude 12,6 GW. Výroba energie z elektrární Xiangjiaba a Xiluodu bude v roku 2015 zodpovedať kapacite projektu Tri sútesky[82] (MZV ČR, 2006b). Dôležitá je diverzifikácia energetických zdrojov a uplatnenie technologických inovácií. Spoločnosť China National Offshore Oil Corp. *(CNOOC)* podpísala *Memorandum o porozumení North Pars* na projekt rozvoja iránskeho poľa na zemný plyn a výstavbu továrne na skvapalnenie zemného plynu v hodnote 16 mld USD. Čína dnes využíva 23 projektov na výrobu elektrickej energie zo zemného plynu s inštalovaným výkonom 18,4 GW.

Južná provincia Guangdong plánuje do roku 2010 investovať do výstavby troch jadrových elektrární takmer 74 mld CNY, teda viac ako sú výdavky na uhoľné a vodné elektrárne. Inštalovaný výkon jadrových elektrární v roku 2020 sa v tejto provincii predpokladá viac ako 24 GW, teda 60 % celkového objemu výroby jadrovej energie v Číne. Inštalovaný výkon jadrových elektrární v Číne je dnes 8,7 GW, z toho v provincii Guangdong sa vyrába takmer polovica (MZV ČR, 2007).

---

[80] Do prevádzky ju uviedli v máji a jej inštalovaná kapacita je 8 mil. kWh.

[81] Čína má vyše 300 výskumných inštitúcií a firiem s 50 tis. pracovníkmi, ktoré sa venujú jadrovej technológii.

[82] Projekt *Tri sútesky* je v prevádzke, pričom plné napojenie na energetickú sieť sa čaká v roku 2009. V projekte sa preinvestovalo 131,3 mld CNY a v roku 2006 elektráreň vyprodukovala 49,2 mld kWh elektrickej energie. Jej celkový výkon bude 18,2 GW.

Čína rieši aj problém s ďalšími zdrojmi. K akútnym problémom patrí nedostatok vody. Úlohou vlády v rámci tejto päťročnice je zaistiť do roku 2010 dostatočné zásobovanie obyvateľov Číny pitnou vodou. Tretina obyvateľstva dnes nemá bežne prístup k dodávkam pitnej vody a jej vodné zdroje počítané na obyvateľa prestavujú menej ako tretinu svetového priemeru.[83] Musí sa však riešiť nielen otázka vodných zdrojov a ich dostatočných kapacít na spracovanie, ale aj obnova a správa vodovodných a kanalizačných sietí. V budúcich piatich rokoch sa má investovať vyše 1 bil. CNY v rámci projektov na rekonštrukciu a skvalitnenie vodných systémov. Majú pomôcť riešiť značné problémy spočívajúce v nedostatku vody a neúnosné znečistenie riek. Dôraz sa bude klásť na čistenie odpadových vôd, kde sa ráta s nákladmi asi 330 mld CNY. Hlavnými zdrojmi znečistenia sú odpadové vody produkované mestskými aglomeráciami, priemyselnou výrobou a poľnohospodárstvom.[84] Problémom je aj nehospodárne zaobchádzanie s vodou. Čínske podniky spotrebúvajú až desaťkrát viac vody, ako je bežné v rozvinutých krajinách. Vláda by preto chcela začleniť náklady na čistenie odpadových vôd do ceny vody a tak zvýšiť jej cenu.[85]

Súčasťou vládneho plánu rozvoja vodných systémov je aj otvorenie veľkého projektu rozvádzacích vodných kanálov juh – sever. Jeho stredná a východná časť majú stáť asi 320 mld CNY. Projekt má zlepšiť zásobovanie jednotlivých oblastí Číny vodou. V období sucha v roku 2006 zostalo napríklad v juhozápadných provinciách Sichuan a Chongqing 18 mil. osôb bez prístupu k pitnej vode. Suchom trpela aj oblasť severnej Číny, kde žije tretina čínskej populácie. V dôsledku realizácie jednotlivých projektov by však do konca roku 2007 malo dôjsť k obnove väčšiny distribučných vodovodných

[83] V dôsledku sucha pociťuje napríklad nedostatok pitnej vody vyše 5 mil. ľudí v juhozápadnej provincii Sichuan. V provincii Liaoning na severovýchode Číny trpí nedostatkom pitnej vody asi 700 tis. ľudí a 207 tis. zvierat. Vyše milióna hektárov poľnohospodárskej pôdy v tejto provincii bolo v roku 2006 postihnutých suchom (Xinhua News, 2007a).

[84] Dnes sa čistí len asi polovica odpadových vôd z miest. Koncom roka 2005 z celkového počtu 661 štatutárnych miest nemalo čističky odpadových vôd 278. Mestské úrady majú povinnosť zahrnúť výstavbu čističiek a sietí do svojich plánov rozvoja. V Šanghaji napríklad prebieha projekt na výstavbu nových vodovodných a kanalizačných sietí a na obnovu troch mestských čističiek v hodnote 8,3 mld CNY.

[85] V Šanghaji a v niektorých ďalších východočínskych mestách to už zaviedli.

sietí tak, aby do roku 2010 malo 95 % mestských domácností čistú vodu (MZV ČR, 2006a). Stav vodných zdrojov poklesol v roku 2006 o 9,1 %. Veľké rezervoáre v Číne mali koncom roka 2006 podstatne menej vody ako v roku 2005. Spotreba vody vzrástla o 0,7 %[86] a dosiahla 567 mld m^3. Spotreba vody na jednotku hodnoty vytvoreného HDP klesla o 8,8 % a na jednotku hodnoty pridanej priemyselnej hodnoty poklesla o 9 %. Spotreba vody na obyvateľa bola 432 m^3 a zostala tak na úrovni z roka 2005. V priebehu roka 2006 asi 35,8 mil. ľudí a 29,4 mil. veľkých domácich zvierat trpelo dočasným nedostatkom pitnej vody.

Na stavebné účely sa v roku 2006 využilo asi 167 tis. ha kultivovanej pôdy. Asi 36 tis. ha obrábanej pôdy bolo zničených katastrofami, 339 tis. ha farmárskej pôdy sa premenilo na pôdu s ekologickou ochranou. Programy obnovy pridali 367 tis. ha kultivovanej pôdy. V roku 2006 tak došlo k čistému poklesu o 306 tis. ha kultivovanej pôdy.

V krajine sa vysadilo 4,6 mil. ha lesa a do udržiavacieho programu prešlo 42 tis. km^2 narušenej pôdy. V roku 2006 prírodné katastrofy spôsobili priamu ekonomickú stratu 252,8 mld CNY.[87] Geologické nešťastia spôsobili straty vo výške 4,4 mld CNY. Zemetrasenia zasiahli 667 tis. ľudí a vyvolali priame straty vo výške 800 mil. CNY. V roku 2006 sa nezaznamenala žiadna výrazná zmena v kvalite vody v hlavných vodných systémoch. Emisie SO_2 v roku 2006 vzrástli o 1,8 % na 25,9 mil. ton.

Finančný sektor

Koncom roka 2006 ponuka peňazí M2 vzrástla medziročne o 16,9 %. Ponuka peňazí M1 sa zvýšila o 17,5 % a hotovosť v obehu (M0) o 12,7 %. Vklady úspor vo finančných inštitúciách vzrástli o 16 % a pôžičky finančných inštitúcií o 14,7 %. Pôžičky od vidieckych finančných družstevných inštitúcií koncom roka 2006 dosiahli 2,6 bil. CNY. Spotrebiteľské úvery z finančných

[86] Z toho spotreba vody pre obyvateľstvo vzrástla o 0,7 %; na priemyselné využitie o 1,9 % a na poľnohospodárske využitie o 0,2 %.

[87] Prírodné katastrofy zasiahli 41,1 mil. ha úrody, z čoho 5,4 mil. ha úrody bolo zničených. V roku 2006 bolo o polovicu menej lesných požiarov ako v roku 2005, ale postihli oveľa väčšiu plochu lesov (4,5-krát viac).

inštitúcií vzrástli o 206,8 mld CNY na 2,4 bil. CNY. Úvery určené na individuálne bývanie vzrástli o 143,9 mld CNY na 2 bil. CNY.

Emisie akcií podnikov na burze v roku 2006 predstavovali 559,4 mld CNY (+371,2 mld CNY). Z toho 128 firiem emitovalo akcie typu A a získalo tak kapitál v hodnote 246,4 mld CNY (nárast o 212,6 mld CNY). Emisia 34 akcií typu H priniesla ďalších 313,1 mld CNY kapitálu. Počet kótovaných firiem na čínskom kapitálovom trhu vzrástol na konci roka 2006 medziročne o 175,7 %. Obligácie firiem emitované v roku 2006 vzrástli o 36,1 mld CNY na 101,5 mld CNY a krátkodobé finančné fondy takmer o polovicu na 294,3 mld CNY (IMF, 2007b).

Čínska centrálna banka zaviedla novú základnú sadzbu pre medzibankový trh, ako ďalší krok k liberalizácii úrokových sadzieb. Šanghajská medzibanková sadzba sa odvodzuje od denných kotácií medzibankových sadzieb 16 komerčných bánk pre rôzne splatnosti. Na čínskom peňažnom trhu boli doteraz len dve základné sadzby. Centrálna banka oznámila, že v tomto roku sa Čína viac zameria na boj proti praniu špinavých peňazí v sektore cenných papierov a v poisťovníctve.[88]

Pre rozvoj Číny boli dôležité veľké primárne emisie akcií – súvisiace najmä s čínskym finančným sektorom. Táto aktivita však v roku 2007 zrejme poklesne. Hongkong je druhým najväčším trhom sveta na získavanie finančných zdrojov, môže ho však prekonať šanghajský trh. Vláda chce vytvoriť čínske depozitné poukážky umožňujúce rezidenčným zahraničným firmám predávať akcie na miestnom trhu. Prudký pokles cien čínskych akcií zo začiatku roka 2007 neovplyvnil iné ázijské trhy vzhľadom na obmedzenú zahraničnú účasť.[89] Čína zaznamenáva tlak na zhodnocovanie meny. Tempo zhodnocovania yuanu voči americkému doláru v druhej polovici roka 2006 vzrástlo.

Burzy cenných papierov v Šanghaji a v Shenzhene začali obmedzovať denné cenové výkyvy štyridsiatich verejne obchodovaných firiem. Na dokončenie akciových reforiem ponúkli týmto firmám premenu štátneho podielu

[88] Banka zlepší právny systém a posilní monitorovanie veľkých a podozrivých transakcií. Na doplnenie zákona proti praniu špinavých peňazí, ktorý začal platiť od januára 2007, banka vydá rad nových predpisov (MZV ČR, 2007).

[89] Priama zahraničná účasť prostredníctvom schémy *Kvalifikovaný zahraničný inštitucionálny investor* tvorí len 1 % z celkovej trhovej kapitalizácie.

na obchodovateľné akcie. Shenzhen Development Bank, China Southern Airlines a ďalších 38 zvyšných firiem[90] bude mať denný finančný pohyb obmedzený na 5 % zo súčasných 10 %. K januáru 2007 približne 1 303 firiem ukončilo akciové reformy, alebo boli v procese premeny štátneho podielu. Podľa odhadov Čínskej regulačnej komisie cenných papierov vzrástol v roku 2006 objem obchodu na burze v Šanghaji a Shenzhene o vyše 210 mld CNY.[91] Firma China Securities Index Co. vydala v januári 2007 štyri nové akciové indexy na meranie výkonnosti akciového trhu. Spolu s pôvodnými indexmi Hushen 300 a Zhongzheng 100 vytvoria nový burzový index (MZV ČR, 2007).

Priame zahraničné investície

V roku 2006 vzniklo 41,5 tis. podnikov s priamymi zahraničnými investíciami (pokles o 5,8 %) a využitý zahraničný kapitál klesol o 4,1 % na 69,5 mld USD. Priame zahraničné investície čínskych investorov vzrástli o tretinu a dosiahli 16,1 mld USD. Príjmy zo strojárskych projektov uzatvorených so zahraničím dosiahli 30 mld USD (+37,9 %) a príjmy formou zahraničných pracovných kontraktov vzrástli o 12,3 % na 5,4 mld USD.

Očakáva sa nárast navonok orientovaných investícií z Číny, pretože štátne komerčné banky začali vytvárať aktíva v zahraničí a firmy získali zahraničné aktíva najmä cez portfóliové investície. Menej prostriedkov prišlo zo schém Kvalifikovaní domáci inštitucionálni investori, ktoré boli zavedené v apríli 2006. Bankám a poisťovniam umožňujú investovať domáce zdroje v zahraničí. Celková kvóta bola v roku 2006 takmer 20 mld USD, ale fondy nezaznamenali dostatočný záujem aj kvôli očakávaného zhodnocovaniu meny. Rýchlo rástli aj navonok orientované PZI z Číny, aj keď odlev v objeme 12 mld USD v roku 2006 predstavoval len šestinu celkových investícií do krajiny. Vývoj kapitálových tokov uvádza tabuľka 1.35.

Emisie obligácií zostávajú veľké v dôsledku nízkych úrokových mier. Vláda chce umožniť domácim finančným inštitúciám emitovať obligácie denominované v yuanoch v Hongkongu.

---

[90] Predstavujú len 2 % obchodovateľného kapitálu.

[91] Z toho 160 mld CNY pripadlo na primárnu emisiu akcií 70 spoločností a 50 mld CNY na sekundárnu emisiu 52 spoločností.

Tabuľka 1.35
Volatilita[1] kapitálových tokov v Číne

	Prílev		Odlev		Bilancia (čistý prílev)	
	1987 – 1996	2001 – 2006	1987 – 1996	2001 – 2006	1987 – 1996	2001 – 2006
Celkové kapitálové toky	1,29	1,24	0,49	2,53	1,51	1,87
z toho:						
Toky priamych investícií	0,84	0,46	0,26	0,30	0,84	0,37
Toky portfóliových investícií	0,26	0,33	0,04	1,29	0,24	1,30
Toky iných investícií	0,81	0,90	0,25	2,85	0,98	2,29

[1] Volatilita je definovaná ako štandardná odchýlka zmien v kapitálových tokoch k nominálnemu HDP.

Prameň: IMF (2007b).

Americká firma DuPont založila spoločný podnik s firmou Gansu Dunhuang Seed Co., ktorá patrí k najväčším výrobcom semien v severozápadnej provincii Gansu. Nový podnik poskytne miestnym roľníkom výnosné odrody kukurice. Spoločný podnik s kapitálom vo výške 8 mil. USD vlastní zo 49 % dcérska spoločnosť firmy DuPont Pioneer Hi-Bred Company Ltd. a z 51 % čínska firma Dunhuang Seed. Výroba sa začne v roku 2007 (MZV ČR, 2007).

Čínsky mobilný operátor China Mobile a firma Google dohodli spoluprácu na trhu vyhľadávacích mobilných a internetových služieb – v súčasnosti je v plnej prevádzke. Google získal veľký podiel aj vo firme Xunlei, ktorá umožňuje v Shenzhene prístup k internetu. Industrial and Commercial Bank of China oznámila, že zakúpila 90 % podiel v indonézskej banke Indonesian Lender Bank Halim. Kúpu musia ešte schváliť obidve vlády. Zvyšok do 100 % môže čínska banka získať od akcionárov do troch rokov. Akvizície tohto druhu sú prvým zahraničným nákupom ICBC (Insurance Corporation of British Columbia). V roku 2005 predstavovali aktíva banky Halim 50 mil. USD.

Strategické väzby Číny

Čína si udržiava väzby na všetky významné krajiny a oblasti sveta. Spojené štáty americké majú už v ázijskom regióne zjednaných viacero dohôd a tak získali výhody pred členmi EÚ. India a Čína sa zapájajú do vytvárania zóny voľného obchodu v rámci ASEAN. Svoj sklz chce Únia dohnať tým, že nové

dohody už budú v súlade s doteraz prijatými pravidlami WTO. Novou iniciatívou je celková stratégia voči Číne, kde sú stanovené aj priority pre oblasť obchodu a investícií (Němec, 2007).

V ostatných rokoch sa rozvíja aj spolupráca s Ruskou federáciou. Čínsky prezident Hu Jintao pricestoval v marci 2007 do Moskvy na štátnu návštevu zameranú na posilnenie spolupráce v rámci čínsko-ruského strategického partnerstva. Vo svojom vyhlásení povedal, že rok 2006 znamenal významný pokrok, ktorý sa dosiahol v rozvoji čínsko-ruských vzťahov (Xinhua News, 2007b).

Veľká vzdialenosť medzi Čínou a *Latinskou Amerikou* znižuje atraktivitu juhoamerických dodávateľov. Preto ani nekladie taký dôraz na dodávky energie z tejto oblasti (EIU, 2007a). Latinská Amerika však predstavuje žiaducu diverzifikáciu energetických dodávok Číny, aj keď je len vedľajším partnerom. Napriek rastu dovozu ropy odtiaľ nebude Čína od tejto oblasti strategicky závislá. Navyše tu spolupracuje s firmami z rôznych krajín, vrátane USA, a preto nemá záujem o narušenie tejto spolupráce. Jej partneri – Bolívia, Ekvádor či Venezuela – nemôžu očakávať, že by im spojenectvo s Čínou zabezpečilo vyváženie vplyvu USA. Na ropu a zemný plyn bohatá Venezuela je síce spojencom Číny,[92] ale tá jej zahraničné iniciatívy nepodporuje (EIU, 2007a). Snaží sa zaistiť si zdroje od krajín, ktoré sú ochotné akceptovať prípadnú zmenu dodávateľských priorít (africké krajiny či krajiny Latinskej Ameriky). Po USA je Čína druhým najväčším spotrebiteľom ropy na svete, pričom štvrtinu potrieb dováža z krajín okolo Guinejského zálivu a zo Sudánu. Obrat obchodu medzi Čínou a Afrikou v roku 2004 tvoril síce len 2 % čínskeho obchodu, ale od roku 2000 vzrástol o 700 %, čím sa Čína stala tretím najväčším obchodným partnerom tohto kontinentu (Spencerová, 2007).

Japonsko a Čína smerujú k strategickému vzťahu založenému na dôvere – povedal japonský ministerský predseda Shinzo Abe vo svojom novoročnom prejave a sľúbil upevniť väzby medzi obidvomi krajinami. V minulosti boli vzťahy Číny a Japonska poznamenané teritoriálnymi spormi týkajúcimi

[92] Čína sa snaží prezentovať sa ako strategický partner Venezuely – investovala tu 1,5 mld USD a do spoločného podniku Orinoco chce investovať až 4 mld USD. Z Venezuely to urobilo najväčšieho príjemcu čínskych investícií v regióne (EIU, 2007a).

sa podmorských zásob ropy a plynu. Premiér Abe však urobil upevňovanie väzieb s Čínou prioritou (China Daily, 2007a).

Čína podpísala dohody aj o pozemných hraniciach s Mjanmarskom a ďalšími susednými krajinami, a tak doriešila otázky hraníc, ktoré sú dedičstvom minulosti. V súčasnosti rokuje s Indiou a Bhutánom o usporiadaní otázky hraníc (Border Agreements With India, Bhutan Pending: China, 2007).

Európska komisia schválila úlohy v oblasti vzťahov *Európskej únie* a Číny na ďalšie roky. Nová stratégia má byť reakciou na globálne postavenie Číny. Základným prístupom EÚ k Číne zostáva angažovanosť a partnerstvo. Strategické partnerstvo znamená viac vzájomnej zodpovednosti. Iniciatíva stanoví komplexný prístup, ktorého prioritami sú okrem iného aj udržateľný rozvoj, spolupráca v oblasti energetiky, obchodné a hospodárske vzťahy; zosilnenie dvojstrannej spolupráce, vrátane vedeckej a technologickej spolupráce a spolupráca v oblasti migrácie. Stratégiu dopĺňa dokument o obchodnej politike, ktorý stanovuje úlohy pre obchodné a investičné vzťahy.

Čína a Európska únia sú od roku 2003 strategickými partnermi a spolupracujú na spoločnom riešení súčasných geopolitických problémov, podpory udržateľného rozvoja, mieru a prosperity. Na summite EÚ a Číny v Helsinkách sa dohodlo, že sa začnú rokovania o novej dohode o partnerstve a spolupráci.[93]

Dokument stanovuje novú stratégiu v rozvoji hospodárskych vzťahov EÚ s Čínou. Stratégia, ktorá je súčasťou širšieho rámca európskej globálnej obchodnej politiky predstavenej v októbri 2006, zohľadňuje zásadné zmeny v obchode medzi Európskou úniou a Čínou a vo váhe Číny v globálnom obchodnom systéme. Dokument stanoví škálu stratégií na zlepšenie podmienok, za ktorých európske firmy v Číne obchodujú, vrátane prístupu na trh, dôslednejšieho postihu porušovania práv duševného vlastníctva a zaistenie nových obchodných možností na čínskom území. Komisia prijala aj dokumenty týkajúce sa vzťahov so špeciálnymi správnymi oblasťami Hongkongom a Macaom (EÚ, 2006).

[93] Tá by mala obsiahnuť celú šírku vzťahov medzi EÚ a Čínou vrátane zosilnenej spolupráce v politických otázkach. To bude kľúčový spôsob, ktorý posunie uvedené partnerstvo vpred.

1.7. India: vychádzajúca veľmoc?

Indická republika sa postupne stáva významným účastníkom v prebiehajúcej zmene svetovej ekonomickej architektúry.[94] Krajina, ktorá bola hlavne advokátom rozvojových krajín, podstupuje reformy, ktoré ju majú posunúť z pozície rozvojovej krajiny medzi hospodársky vyspelé veľmoci. India, v minulosti vnímaná ako dôležitý svetový pestovateľ niektorých plodín, získava významnejšie pozície aj v priemysle a službách. Transformácia indickej ekonomiky je podporená reformným úsilím. Prvá generácia reforiem sa začala v roku 1991. Boli to najmä kroky smerujúce k liberalizácii obchodu. Druhá generácia reforiem, začatá v roku 1999, pomáha riešiť problémy s nízkou konkurencieschopnosťou, so slabou infraštruktúrou a s vysokou reguláciou. Váhavý postoj k privatizácii štátnych podnikov (hlavne energetika a ťažký priemysel) vyplýva z neistoty ohľadne dôsledkov privatizácie.

India bude mať stále väčší vplyv na globálne systémy – ekonomický, politický, sociálny a environmentálny. Zatiaľ však India pri 17 % podiele na svetovej populácii dosahuje len 1 % podiel na svetovom tovarovom obchode a 1,5 % podiel na svetovom obchode so službami. To krajinu charakterizuje ako nezávislý ekonomický systém. V kastovnícky zviazanej Indii je do globálnej ekonomiky integrovaná len pätina obyvateľov. Bez lepšej infraštruktúry zostáva väčšina obyvateľov mimo dosahu globalizácie.

Indický trh je zatiaľ v menšej pozornosti firiem z EÚ, keďže export do Indie predstavuje len 2 % celkového exportu z EÚ. Podobne je to aj s investíciami. Na druhej strane, investície indických firiem v Európe[95] významne rastú. Potenciál indického trhu je pre importérov obmedzovaný viacerými prekážkami.[96] Reštrikcie a diskriminačná regulácia priraďujú Indii skóre 8 na 10 bodovej stupnici indexu Medzinárodného menového fondu týkajúceho sa obchodných reštrikcií.[97]

---

[94] V tejto časti rozšírime charakteristiku Indie uvedenú v Brzica – Vokoun (2006).

[95] Najväčšími investormi sú spoločnosti Mittal Steel, Infosys, TCS, Wipro a Birlasoft.

[96] Napríklad Európska únia rokuje na pôde WTO o 500 % clách, ktoré sú uvalené na víno a alkohol z EÚ.

[97] Čína dosahuje skóre 5, pričom hodnota 10 tohto indexu predstavuje najväčšie reštrikcie.

Hospodársky vývoj vo finančnom roku 2006/2007

Indická ekonomika pokračovala vo vysokom raste aj vo fiškálnom roku 2006/2007, keď rast HDP v stálych cenách (1999/2000) dosiahol 9,4 %. Hodnota vytvoreného HDP v stálych cenách dosiahla 28 482 mld INR[98] (484 mld eur). Hodnota HDP v bežných cenách dosiahla 37 435 mld INR (636 mld eur), čo indickú ekonomiku zaraďuje tesne za prvú desiatku najväčších ekonomík. Zohľadnením parity kúpnej sily je indická ekonomika štvrtou najväčšou na svete. Štruktúru HDP z hľadiska dopytu tvorí súkromná spotreba (56,4 %), spotreba vlády (11,3 %) a tvorba hrubého fixného kapitálu (29,5 %). Vysoký ekonomický rast má širšiu základňu, lebo vychádzal z dopytu na strane spotreby, investícií a exportu. Vysoké tempá rastu ekonomiky a znižovanie pôrodnosti povedú k zdvojnásobeniu HDP pripadajúceho na obyvateľa za obdobie kratšie ako 10 rokov.

Štátne cenné papiere ponúkajú výnosy nad 6 %. Miera inflácie sa zvýšila zo 4 % na 5,7 %. Strednodobý cieľ Reserve Bank of India (RBI) je 5 % miera inflácie. Inflačné ciele brzdia fiškálnu expanziu, ale napriek tomu je fiškálna pozícia zlá. Deficit štátneho rozpočtu meraný jeho podielom na HDP sa znížil z –7,2 % v roku 2000 na –3,8 % v roku 2006. Pomalšie znižovanie deficitu sa očakáva v budúcnosti (IMF, 2007, s. 237). Limitom pre výrazné zníženie deficitu štátneho rozpočtu sú problémy, ktoré musí centrálna vláda riešiť počas dlhšieho obdobia.[99] Reserve Bank of India využíva svoje nástroje na ovplyvňovanie rastu cien a úverovej expanzie (IMF, 2007, s. 62).

Bežný účet platobnej bilancie sa po prebytkoch v rokoch 2001 – 2004 dostal do deficitu. V roku 2006 dosiahol deficit 19,3 mld USD a projekcia MMF prognózuje pokračovanie deficitného vývoja nad úroveň 20 mld USD v rokoch 2007 a 2008 (IMF, 2007, s. 251).

Z medzinárodného porovnania konkurencieschopnosti 55 krajín a regiónov môžeme identifikovať silné a slabé stránky Indie (IMD, 2007). Podľa hodnotenia International Institute for Management Development (IMD) 2007 sa India nachádza na 27. mieste spomedzi 55 hodnotených krajín. K silným

---

[98] Indická rupia (INR), priemerný výmenný kurz v decembri 2006 bol 1 INR = 0,017 EUR, 1 EUR = 58,70 INR.

[99] Splácanie minulých dlhov s vysokými úrokmi, riešenie sociálnych problémov, rozvojové programy, financovanie veľkej byrokracie, vojenské konflikty.

stránkam konkurencieschopnosti Indie patrí absolútna veľkosť niektorých jej parametrov, ako sú zamestnanosť (450 mil. pracovníkov) a vytvorený HDP. Vysoký je priemerný počet odpracovaných hodín za rok (2 277). V prípade firiem je na výbornej úrovni získavanie talentov a odmeňovanie manažmentu. Mladí ľudia majú záujem o vedu. Nízke náklady na internet podporujú informatizáciu spoločnosti. Hodnotenie Indie zvyšuje malá pravdepodobnosť hrozby realokácie výroby, služieb a výskumu a vývoja (R & D). Naopak, hodnotenie Indie znižuje ekonomická zaostalosť mnohých regiónov. Problémom je chudoba,[100] negramotnosť, nedostatok učiteľov, zdravotníctvo, nezamestnanosť mladých, telekomunikácie, relatívne nízky počet počítačov a používateľov internetu. Problematické je postavenie negramotných žien (53,7 % gramotných žien oproti gramotnosti mužov 75,3 %) a ich nízka participácia na trhu práce (podiel zamestnanosti u žien je len 25,6 %, kým u mužov dosahuje 51,7 %)[101] (Office of the Registrar General, 2001). V prípade podnikov sa negatívne hodnotí skutočnosť, že zahraniční investori sú obmedzovaní pri získavaní kontroly nad indickými spoločnosťami.

Ku kontrastom Indie patrí nízky 28 % podiel mestského obyvateľstva (Office of the Registrar General, 2001), ale na druhej strane je tu značný počet veľkých miest. V 35 mestách s viac ako miliónom obyvateľov žije vyše 100 mil. Indov (City Mayors, 2001). Šesť miest má viac ako 5 mil. obyvateľov, Mumbaj a Kalkata sú štvrtou, resp. piatou najväčšou mestskou aglomeráciou na svete. Metropolitné mestá čelia veľkým problémom s kvalitou infraštruktúry, s chudobnými štvrťami, so zásobovaním vodou a s nedostatočnou kanalizáciou. Zaistenie kvalitného životného prostredia patrí medzi vládne priority. Ide o výrobu pitnej vody, procesy čistenia odpadových vôd a zaobchádzanie s toxickými odpadmi. Tieto technológie je možné dovážať bez cla. Centrálna vláda a štátne vlády venujú pozornosť čistote ovzdušia a majú záujem o ekologické formy dopravy.

Rozľahlosť, rôznorodosť a hĺbka problémov sa prejavujú na správe štátu tak, že je vytvorené množstvo špecializovaných inštitúcií. Centrálnu vládu tvorí až 50 ministerstiev (Government of India, 2007). Medzi nimi napríklad Ministerstvo agropriemyslu vo vidieckych oblastiach (Ministry of Agro and Rural Industries), Ministerstvo drobného priemyslu (Ministry of Small Scale

[100] Pod úrovňou chudoby, s denným príjmom menej ako 1 USD, žije 24 % obyvateľov.

[101] Údaje o nezamestnanosti sú dosť nepresné.

Industries), Ministerstvo pre rozvoj severovýchodného regiónu[102] (Ministry of Development of North Eastern Region), Ministerstvo netradičných zdrojov energie a ďalšie. India je úniou, kde zväzové štáty majú rozdielnu históriu, jazyk a písmo.[103] Medzi jednotlivými štátmi sa platia clá, pred veľkými mestami sa platí akcíza, teda daň z dovozu niektorých tovarov (Mostýn – Krasnická, 2006). Je tu rôzne zákonodarstvo týkajúce sa daní, pracovného práva, konzumácie alkoholu, povinnosti navštevovať školu atď. Na druhej strane, je tu vyššia mobilita pracovnej sily a vzdelaní Indovia ovládajú viac jazykov. Problém chudoby súvisí aj s vysokou pôrodnosťou. Vďaka zvyšujúcej sa gramotnosti matiek a zlepšujúcemu sa zdravotníctvu majú rodiny menej detí, čo umožňuje dávať viac prostriedkov na vzdelanie jednotlivého dieťaťa. Priemerná pôrodnosť sa znižuje na 3 deti pripadajúce na jednu matku v prevažnej väčšine oblastí Indie.

Výhodou Indie je široké využívanie angličtiny v školstve a administratíve, čo vedie k znalosti angličtiny v obchodných a priemyslových kruhoch. Príležitosťou pre zahraničné firmy je budovanie novej infraštruktúry a modernizácia existujúcej, rozvoj energetického sektora, nutnosť zlepšovania životného prostredia, potreba riešenia mestskej dopravy, využitie podpory exportným firmám v rámci programu Target Plus.[104] Nevýhodou pri pôsobení na indickom trhu je jeho vysoká ochrana, veľká byrokracia spojená so značnou mierou korupcie. Podľa výskumu Svetovej banky dosahuje priemerná lehota potrebná na prerokovanie kontraktu a jeho uzavretie 425 dní, zatiaľ čo v Číne 241 dní. Rozvoj obchodných aktivít je obmedzený, ak firma nie je fyzicky prítomná na indickom trhu formou kancelárie, firmy, miestneho zástupcu a pod. Politické riziko je spojené s problémami so susednými krajinami (Pakistan, Nepál, Bangladéš) (MPO ČR, 2006).

V krajine sa dlhodobo investovalo do univerzít so širokou vedeckou základňou vo vedeckých ústavoch. Absolventi rôznych Indian Institute of Technology (IIT) sú v centre medzinárodných partnerských projektov.

---

[102] Ministerstvo má na starosti sociálny a ekonomický rozvoj 8 štátov.

[103] Existuje tu 15 hlavných jazykov a 844 dialektov.

[104] Program podporuje bezcolné dovozy a poskytovanie úverov, ak firma exportuje svoje výrobky. Podobne vládnym podporným programom pre jednotlivé odvetvia je *Export Promotion Capital Goods* – schéma, ktorá umožňuje dovoz strojov a zariadení bez cla za predpokladu záväzku určitého objemu exportu za určité obdobie.

V októbri 2006 bolo spustené vysokorýchlostné komunikačné spojenie[105] pre študentov a vedeckých pracovníkov medzi Indiou a EÚ (DANTE, 2006). Spojenie, uskutočňujúce sa prostredníctvom Telecom Italia v Miláne a VSNL v Mumbaji, umožňuje pripojenie používateľov na medzinárodnú vedeckú sieť GEANT 2. Projekt, spolufinancovaný Európskou komisiou a indickou vládou prispieva k integrovaniu Indie so študentskou a s vedeckou komunitou v EÚ. Spojenie využívajú napríklad European Organisation for Nuclear Research (CERN) a Tata Institute of Fundamental Research (TIFR), Mumbaj. Ich experimenty generujú množstvo dát, ktoré sa vďaka kvalitnému prepojeniu rýchlo prenášajú medzi kontinentmi.

Vzťahy Európska únia – India

Európska únia je najväčším ekonomickým partnerom Indie, čo sa prejavuje v obchode a v priamych zahraničných investíciách. Vývoz do EÚ sa na indickom exporte podieľa 18,9 % a dosiahol 22,4 mld eur (2006) (EC, 2007). V exporte z Indie do EÚ prevažuje textil, poľnohospodárske plodiny a chemikálie. Export z EÚ do Indie mal v roku 2006 hodnotu 24 mld eur a prevládali v ňom stroje a chemické výrobky. Na druhej strane, obchod s Indiou predstavuje len 1,8 % z celkového objemu vývozu z EÚ, čo radí Indiu až ako deviateho najväčšieho obchodného partnera EÚ. V prípade zahraničných investícií z EÚ smeruje do Indie len 1,3 % PZI, čo v roku 2005 predstavovalo 2,2 mld eur.

Na tesnejšej spolupráci v oblasti obchodu a investícií sa dohodli zástupcovia oboch strán na 7. summite EÚ – India v Helsinkách 13. 10. 2006. Pokračovaním snáh o spoluprácu je smernica Európskej komisie z 23. 4. 2007, ktorá formuluje dohodu o voľnom obchode. Rokovania medzi EÚ a Indiou pripravujú dohodu, ktorá bude pokrývať: obchod s tovarom a so službami, investície, netarifné bariéry, ochranu duševného vlastníctva, konkurenciu, vládne zákazky a transparentnosť. V navrhovanej zmluve je pre Indiu neprípustný paragraf požadujúci dodržiavanie ľudských práv oboma zmluvnými stranami.[106]

---

[105] Rýchlosť pripojenia dosahuje 45 Mbps.

[106] Európska únia vkladá doložky o dodržiavaní základných ľudských práv do bilaterálnych obchodných dohôd od roku 1995.

V Indii existujú obmedzenia pre obchod aj pre PZI. Obmedzenia pre obchod majú tarifné i netarifné formy. V prípade netarifných bariér sa dovozcovia stretávajú s kvantitatívnymi obmedzeniami, dovoznými licenciami, povinným testovaním a certifikáciou a s komplikovanými colnými procedúrami.[107] Obmedzenia pre PZI sú v dôležitých sektoroch ako telekomunikácie, obchodná distribúcia, poisťovníctvo, bankovníctvo a letectvo. Priame zahraničné investície nie sú dovolené v právnych službách.

Európsky parlament sa vyjadril k mnohým aspektom spolupráce EÚ s Indiou (Uznesenie Európskeho parlamentu o vzťahoch EÚ – India: strategické partnerstvo, 2004). Napríklad požaduje, aby sa pri dialógu medzi EÚ a Indiou o investíciách zohľadnila sociálnopolitická zodpovednosť zahraničných investorov v hostiteľskej krajine, kde práva zaručené podnikom by mali byť doplnené povinnosťami. Investori by mali uplatňovať základné pracovné normy Medzinárodnej organizácie práce.

Vzťahy Slovenská republika – India

Obchod medzi SR a Indiou je na nízkej úrovni (tab. 1.36). Z pohľadu Slovenska je obchodná bilancia záporná, a dokonca v roku 2006 došlo k zníženiu exportu do Indie. K zintenzívneniu obchodných kontaktov majú prispieť rokovania medzi Indiou a SR. V novembri 2006 v rámci 6. zasadnutia Medzivládnej zmiešanej komisie pre hospodársku a obchodnú spoluprácu medzi Slovenskou republikou a Indickou republikou rokovali expertné skupiny v Indii o možnostiach vzájomného obchodu. Slovenská ponuka zahŕňa výstavbu elektrární, vysokonapäťových rozvodov, distribučnej siete a transformačných staníc všetkých napäťových úrovní. Jednou z možností slovenského exportu je vojenská technika. India patrí spolu s USA, Čínou a Ruskom k najväčším odberateľom zbraní na svete. V súvislosti s modernizáciou delostrelectva indickej armády sa predpokladá, že tendra sa zúčastní aj slovenské združenie vlastníkov systému samohybných húfnic ZUZANA XA1. K témam rokovania patrila aj problematika zalesňovania v Indii.

[107] Špeciálnym prípadom sú nezhody ohľadne prekážok v obchode s alkoholom a vínom. Problém sa ťažko rieši, pretože clá na dovoz alkoholu sú v právomoci jednotlivých štátov Indie, a nie centrálnej vlády.

Minister hospodárstva Ľubomír Jahnátek sa 23. 3. 2007 stretol na pôde Ministerstva hospodárstva SR so štátnym ministrom zahraničných vecí Indickej republiky Anandom Sharmom (MH SR, 2007). Slovenská republika má záujem o spoluprácu vo výrobe s vyššou pridanou hodnotou, ako *hi-tech*, biotechnológie, *e-commerce* a technologické centrá. Medzi najperspektívnejšie oblasti patrí energetika, baníctvo, farmaceutický a chemický priemysel, oceliarstvo, textilný a odevný priemysel a obranný priemysel. Indická strana deklarovala záujem využiť skúsenosti slovenských firiem pri budovaní svojich kapacít na výrobu elektrickej energie.

Konkurencia na indickom trhu je silná, keďže o lukratívne zákazky majú záujem firmy z celého sveta. Indický trh však patrí k najkomplikovanejším na svete. K problémom predajnosti výrobkov patria so spomínaným dlhým uzatváraním kontraktov aj vysoké clá a reťazenie medzičlánkov a sprostredkovateľov. Vzhľadom na rozľahlosť Indie je prospešné robiť obchodné iniciatívy zamerané na konkrétne indické štáty, pretože mnohé z nich svojou veľkosťou značne prevyšujú veľkosť a silu Slovenska.

T a b u ľ k a 1.36
Zahraničný obchod Indie so Slovenskou republikou v rokoch 2005 a 2006

	Export z Indie, mld Sk	Import do Indie, mld Sk	Export/import	Saldo v SR, mld Sk
2005	2,6	1,2	2,2	–1,4
2006	3,3	0,8	4,1	–2,5

Poznámka: Údaje o zahraničnom obchode podhodnocuje skutočnosť, že veľké spoločnosti v SR sú dcérskymi firmami nadnárodných spoločností a tie realizujú obchod cez svoje kanály, čo zahmlieva určenie cieľovej krajiny exportu.

Prameň: MH SR (2007); <*http://www.economy.gov.sk/index/go.php?id=2219*>.

Z hľadiska objemu vývozu SR patria k najväčším vývozným položkám (MZV SR, 2002b) motorové vozidlá na osobitné účely, žeriavové nákladné automobily, súčasti a príslušenstvo motorových vozidiel, antibiotiká, ložiská, plasty, organické zlúčeniny síry, polyacetály, polyétery a epoxidové živice, práčky.

Z hľadiska objemu dovozu SR patria k najväčším dovozným položkám obuv a jej časti, gamaše, vyčinené usne, heterocyklické zlúčeniny, lieky, potravinové prípravky, tričká, tielka, rôzna bielizeň, bavlnená priadza, nenahrané médiá na záznam zvuku.

Slovenská republika ako člen EÚ je viazaná dohodami, ktoré podpísala EÚ s Indiou. Základným zmluvným dokumentom je *Cooperation Agreement*

between the European Community and the Republic of India on Partnership and Development, podpísaná 20. 12. 1993 v Bruseli. Dohoda obsahuje doložku najvyšších výhod podľa GATT a vytvára zmluvný rámec pre širšiu spoluprácu v oblasti obchodnej a ekonomickej spolupráce. Vedeckej a technologickej spolupráci sa týka *Agreement for Scientific and Technological Cooperation between the European Community and the Government of the Republic of India*, podpísaná 23. 11. 2001 v Dillí. Colnej spolupráci je venovaná *Agreement between the European Community and the Republic of India on Customs Cooperation and Mutual Administrative Assistance in Customs Matters*, podpísaná 28. 4. 2004 v Bruseli.

Na bilaterárnej úrovni sú rozpracované nasledovné zmluvné dokumenty (MZV SR, 2002a):

- *Dohoda medzi vládou SR a vládou IR o spolupráci v boji proti terorizmu, organizovanej trestnej činnosti a nedovolenému obchodovaniu s omamnými a psychotropnými látkami*
- *Dohoda o vzájomnej právnej pomoci v trestných veciach*
- *Dohoda o vzájomnej ochrane utajovaných skutočností*
- *Dohoda medzi vládou SR a vládou IR o zamedzení dvojitého zdanenia a zabránení daňovému úniku v odbore daní z príjmov*
- *Dohoda medzi vládou SR a IR o podpore o ochrane investícií*
- *Memorandum o porozumení medzi Indiou a SR v oblasti informačných technológií a služieb*
- *Dohoda o spolupráci v oblasti zdravotníctva a lekárskych vied*
- *Dohoda medzi vládou SR a IR o readmisii osôb*
- *Dohoda o ekonomickej spolupráci medzi Ministerstvom hospodárstva SR a Ministerstvom obchodu a priemyslu IR*
- *Memorandum o porozumení medzi národnými agentúrami pre malé a stredné podnikanie – NSIC a NARMSP*
- *Program spolupráce medzi vládou SR a IR v oblasti kultúry a umenia na roky 2004 – 2007.*

Vybrané odvetvia

Priemysel v Indii dosahuje 25 % podiel na tvorbe HDP. Existuje tu široká priemyselná základňa, ktorá vychádza zo sebestačnosti krajiny z obdobia, keď dosiahla nezávislosť. Obmedzovaná konkurencia však bola príčinou nižšej kvality výrobkov. Po liberalizačných krokoch v ekonomike je väčšina

priemyselných sektorov otvorená pre PZI, čo sa prejavuje v expanzii výroby spotrebných tovarov.

Úzkym miestom rozvoja indickej ekonomiky je nedostatočná infraštruktúra. V tepelných elektrárňach sa vyrába 70 % elektrickej energie, vo vodných a veterných 28 % a v jadrových elektrárňach 2,4 % elektrickej energie. Priemerný rast výroby energie v rokoch 1992 – 2004 bol 4,2 % ročne, kým priemerný ročný rast HDP bol 6,4 %. Tým sa zvyšoval deficit elektrickej energie a v súčasnosti tento deficit dosahuje 9 % a v špičke až 12 %. Dodávky elektriny sú nestabilné, lebo kolíše napätie a dochádza k výpadkom. Veľké straty sú v distribúcii energie. To všetko na druhej strane vytvára priaznivú bázu pre dodávateľov investičných celkov v oblasti energetiky.

Úspechy počítačových firiem z južných indických štátov Tamilnád, Karnataka a Ándhrapradéš priťahujú zahraničných investorov. Vývoj a vývoz informačných technológií z centier, ako sú Bengalúr, Hajdarábád a Madrás, je silno rastúcim sektorom indickej ekonomiky. Podľa National Association of Software and Service Companies indické spoločnosti v *outsourcingu* obchodných procesov a informačných technológií zamestnávajú 2,3 mil. pracovníkov priamo a 6,5 mil. nepriamo. Do roku 2010 môžu ich tržby dosiahnuť 60 mld USD, pretože globálne pôsobiace spoločnosti, ako napríklad Microsoft a Aviva, v rámci *outsourcingu* zvyšujú počty zamestnancov v Indii (Moulis, 2006; Ribeiro, 2005).

Automobilový priemysel je významným tvorcom pracovných príležitostí. Vo výrobe a v predaji automobilov, motoriek, traktorov a nákladných áut pracuje okolo 10 mil. zamestnancov (*http://auto-moto.ihned.cz*). Podľa odhadov indickej vlády by mal automobilový priemysel v Indii do roku 2016 zamestnávať 25 mil. pracovníkov. Navyše, na tento sektor je nepriamo napojený sedemnásobok ďalších pracovných miest. Indická vláda predpokladá, že za desať rokov už bude nekvalifikovaná pracovná sila v automobilovom priemysle tvoriť len 10 % z celkového počtu pracovných miest. Automobilový priemysel vytvára približne 5 % celkového výkonu indickej ekonomiky. Tento podiel sa má do roku 2016 zvýšiť dvojnásobne. Bude to výsledkom štvornásobného nárastu automobilovej výroby a dvojnásobného zvýšenia hodnoty HDP.

Domáci farmaceutický priemysel, sústreďujúci sa na hromadne vyrábané lieky, dosahuje na indickom trhu tržby 4 mld USD a vo vývoze ďalšie

3 mld USD. Farmaceutický priemysel má veľký vedecký a výskumný potenciál, čo vytvára príležitosť pre svetové farmaceutické firmy.

Odvetvie cestovného ruchu zamestnáva 25 mil. pracovníkov a s ďalšou vyvolanou zamestnanosťou s cestovným ruchom súvisí celkovo 42 mil. pracovníkov (*http://www.indfy.com/india-travel-guide/economy.html*), čo je takmer 10 % pracujúcich Indie. V roku 2004 prišlo do Indie viac ako 3 mil. turistov zo zahraničia. Celkový podiel cestovného ruchu na HDP je 5,3 %. Väčšiemu rozvoju turistiky bráni zlá dopravná infraštruktúra, v určitých regiónoch nestabilná politická situácia, nedostatočný rozvoj hotelových sietí, nízka kvalita bežne dostupných hotelov a riziko ochorenia tropickými chorobami.

Textilný priemysel je od roku 2005 plne zapojený do medzinárodného obchodu podľa pravidiel WTO. Indickí výrobcovia nevyužili zrušenie kvót. Dôvodom je konkurencia čínskej produkcie. Indický export textilných výrobkov na úrovni 12 mld USD (2003/2004) tvorí 20 % celkového exportu.

Vysoký podiel poľnohospodárstva na HDP (25 %) a na zamestnanosti (57 %) je jedným z dôvodov nižšej výkonnosti indickej ekonomiky. Poľnohospodárstvo je nestabilným faktorom hospodárskeho rastu (rast 3 – 6 %) s tempami rastu pod úrovňou rastu HDP. India je veľkým producentom viacerých plodín. Najznámejšia je produkcia kvalitného čaju. Britská East India Company v minulosti kultivovala pestovanie a spracovanie čaju v Indii a v súčasnosti je India najväčším výrobcom a spotrebiteľom čierneho čaju na svete. V roku 2005 India a Čína boli najväčší producenti čaju na svete a každá z krajín mala 27 % podiel.[108] Čaj sa pestuje v 16 indických štátoch, pričom Ásám, Západné Bengálsko, Tamilnádu a Kérala majú 96 % podiel na produkcii čaju. S čajom súvisí aj pomerne rozsiahly výskum a patentová ochrana. Pestovanie a spracovanie čaju je v pozornosti päťročných plánov indickej vlády. S touto oblasťou ekonomiky je spojený rozsiahly sociálny program.[109] Vo finančnom roku 2006/2007 sa očakáva výroba 950 tis. ton čaju, pričom export bude tvoriť 200 tis. ton čaju (Government of India, 2007c). Problémy výroby čaju v Indii vyplývajú zo zmien v dopyte po nápojoch, s poklesom svetových cien čaju a s rastom nákladov práce.

---

[108] V produkcii kávy má India 4,5 % podiel na svetovej produkcii.

[109] Denná čistá mzda pracovníkov pri pestovaní čaju je okolo 50 INR (0,85 eur)! K tomu však treba pripočítať rôzne sociálne benefity spojené s bývaním, so zdravotnou starostlivosťou, vzdelaním a pod. Jednotková cena na trhu je okolo 90 INR za kg čaju. V roku 2005/2006 sa doviezol do Indie čaj v objeme 16,4 tis. ton pri jednotkovej cene 60 INR za kg čaju.

2. HLAVNÉ TRENDY VO VÝVOJI SVETOVÉHO OBCHODU

Svetový obchod sa stáva kľúčovou súčasťou globálnych ekonomických aktivít. Jeho akcelerovaný rast v posledných rokoch, ktorý viacnásobne prevyšoval rast globálneho outputu, len dokazuje, že sa prehlbuje globálna ekonomická integrácia a interdependencia. Expanzia svetového obchodu pokračovala aj v roku 2006 vďaka veľkému zvýšeniu hodnoty obchodných tokov ropných a neropných komodít v dôsledku rastu cien na svetových trhoch, ale aj v dôsledku signifikantného zvýšenia objemu obchodných tokov kapitálových tovarov, ku ktorému došlo oživením globálnych investícií. Kým objem svetového exportu v roku 2006 dosiahol vyše 10 % rast v porovnaní so 7,4 % v roku 2005, hodnota svetového exportu v tom istom období dosiahla vyše 15 % rast. Silný rast svetového obchodu bol podporený širokou základňou dopytu, resp. importu vo väčšine ekonomík. Išlo hlavne o dopyt po kapitálových tovaroch, ktorý sa zvýšil v dôsledku už spomínaného oživenia investícií v mnohých krajinách, ako aj o dopyt po primárnych komoditách, ktorý bol silný hlavne kvôli pokračujúcemu rapídnemu tempu industrializácie v Číne, Indii a v iných prudko sa rozvíjajúcich ekonomikách sveta. Lokomotívou svetového obchodu ostávajú Spojené štáty americké; ich dopyt po importe predstavuje okolo 13 % svetového importu. Hodnota importu tovarov a služieb v USA v roku 2006 zaznamenala 12 % rast, keď dosiahla vyše 2,2 bilióna USD.

Americký dovoz rástol vo všetkých odvetviach, ale najvyšší nárast sa prejavil v dovoze ropy a nerastných surovín. Len hodnota importu ropy vzrástla o 70 mld USD. Tento nárast v hodnote importu bol spôsobený cenovým efektom, pretože objem dovozu sa udržal takmer na úrovni predchádzajúceho roka.

V ostatných rozvinutých krajinách Európskej únie dopyt akceleroval už v roku 2006, reflektujúc očakávané oživenie rastu v západných krajinách. Objem importu vzrástol na 10 % v nadväznosti na pretrvávajúci hospodársky boom v nových členských štátoch EÚ. V poslednej skupine spomenutých krajín napríklad silný rast súkromnej spotreby a spotrebiteľských úverov poháňali import spotrebiteľských tovarov, kým priame zahraničné investície vyvolali dopyt po importe kapitálových tovarov.

Japonský import v roku 2006 graduálne rástol s rastom domácej súkromnej spotreby, i keď toto tempo sa v druhej polovici roka 2006 spomalilo.

Import kapitálových tovarov mal rastúcu tendenciu v dôsledku silnejúceho dopytu po podnikateľských investíciách.

Tabuľka 2.1

Najvýznamnejší exportéri tovarov na svete (intraexport EÚ nie je zahrnutý) v roku 2006 (v mld USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %
1.	Extraexport EÚ 25	1 480	16,4	11
2.	USA	1 037	11,5	14
3.	Čína	969	10,7	27
4.	Japonsko	647	7,2	9
5.	Kanada	388	4,3	8
6.	Južná Kórea	326	3,6	15
7.	Hongkong, Čína	323	3,6	10
	domáci export [1]	23	0,3	–
	reexport [1]	300	3,3	–
8.	Ruská federácia	305	3,4	25
9.	Singapur	272	3,0	18
	domáci export	143	1,6	15
	reexport	129	1,4	22
10.	Mexiko	250	2,8	17

[1] WTO projekcia.

Prameň: WTO (2007).

Tabuľka 2.2

Najvýznamnejší importéri tovarov na svete (intraimport EÚ nie je zahrnutý) v roku 2006 (v mld USD)

Miesto	Exportér	Hodnota	Podiel	Ročná zmena v %
1.	USA	1 920	20,6	11
2.	Extraimport EÚ 25	1 697	18,2	15
3.	Čína	792	8,5	20
4.	Japonsko	577	6,2	12
5.	Kanada	357	3,8	11
6.	Hongkong, Čína	336	3,6	12
	ostatný import [1, 2]	36	0,4	–
7.	Južná Kórea	309	3,3	18
8.	Mexiko [2]	268	2,9	15
9.	Singapur	239	2,6	19
	ostatný import [1]	110	1,2	16
10.	Taipei, Čína	203	2,2	11

[1] Ostatný import je definovaný ako import mínus reexport.

[2] WTO projekcia.

[3] Import je hodnotený F. O. B.

[4] Zahŕňa významný reexport alebo import pre reexport.

Prameň: WTO (2007).

Kým dovoz kapitálových tovarov, najmä tovarov súvisiacich s počítačovou technikou pokračoval v rastúcom tempe, dosiahol 10 % rast, dovoz spotrebných tovarov značne klesol, reflektoval zníženie výdavkov domácností ako konzekvenciu zníženia príjmov domácností a vysokých cien ropy. Zníženie importu USA sa očakáva aj v roku 2007.

2.1. Vývoj reálneho svetového obchodu v roku 2006

Celkový obraz svetového obchodu v roku 2006 bol mimoriadne priaznivý. Expandoval viac ako globálny output (8 % – čo je druhý najvyšší rast od roku 2000) a bol dvojnásobne rýchlejší, pričom svetový export tovarov dosiahol 15 % rast v hodnote 11,76 bilióna USD a svetový export komerčných služieb dosiahol hodnotu 2,71 bilióna USD s 11 % rastom.

Tabuľka 2.3
Svetový export tovarov a komerčných služieb (2000 – 2006)

	Hodnota v mld USD	Ročná percentuálna zmena			
	2006	2000 – 2006	2004	2005	2006
Tovary	11 762	11	22	14	15
Služby	2 710	10	20	11	11

Prameň: WTO (2007).

Rast svetového obchodu s tovarmi bol v minulom roku poznačený cenovými zmenami nielen v niektorých regiónoch, ale vo svete ako celku, najmä kolísaním cien ropy a železných kovov. Z týchto cenových zmien niektoré regióny (MENA-CIS a Latinská Amerika a Afrika) profitovali a v niektorých regiónoch, naopak, kvôli vysokým cenám spomínaných tovarov sa ich obchod znižoval.

Spojené štáty americké tiež zaznamenali v roku 2006 najlepší ročný rast exportu tovarov za posledných desať rokov, avšak deficit ich obchodnej bilancie sa prehlbuje. Napriek tomu export USA expandoval rýchlejšie ako svetový obchod a rýchlejšie ako import USA.

Obchodná expanzia Číny pokračuje a vysoko prekonáva obchodných partnerov, keď v roku 2006 zaznamenala 27 % rast exportu tovarov. Najvyšší rast exportu však dosiahli menej rozvinuté krajiny (30 %) vďaka vysokým

cenám ropy a iných primárnych komodít a priemyselných tovarov. S 0,9 % podielom na svetovom exporte v roku 2006 dosiahli tieto krajiny najlepší výsledok od roku 1980.

Priaznivá globálna makroekonomická situácia v roku 2006 vytvárala vhodný rámec na expanziu medzinárodného obchodu. Svetový export tovarov v roku 2006 zaznamenal 8 % rast v porovnaní so 6,5 % v roku 2005. Väčšiu časť akcelerácie obchodu možno pripísať podstatnému oživeniu rastu exportu a importu v Európe.

Vysoké ceny ropy a železných kovov viedli k stagnácii v kvantite medzinárodne obchodovaných produktov ťažobného priemyslu. Avšak vyššie príjmy ropných exportérov rezultovali do rastu ich importu, ktorý prevyšoval svetový priemer. Vysoké ceny ropy a železných kovov posilnili dopyt po ťažobných zariadeniach a investíciách do strojov s vysokou energetickou efektívnosťou.

2.2. Vývoj reálneho svetového obchodu s tovarmi v roku 2006 podľa regiónov

Dynamická expanzia globálneho obchodu s tovarmi v roku 2006 bola poháňaná zvýšenou aktivitou globálnej ekonomiky. Variácia v raste reálneho regionálneho obchodu sa zvýšila, i keď ekonomický rast regiónov mal menšiu diferenciáciu ako v predchádzajúcom roku. Tento divergentný vývoj môže byť atribuovaný zmenami v *terms of trade* v krajinách a regiónoch exportujúcich ropu. Severoamerický región zahŕňa jednak dvoch výlučných exportérov ropy, jednak USA, ktoré sú výlučným importérom ropy. Reálny export tovarov USA v roku 2006 zaznamenal 10,5 % rast, čo bol najvyšší rast od roku 1997 a takmer dvakrát rýchlejší ako ich import.

K tomuto priaznivému vývoju v Spojených štátoch amerických prispel slabší domáci dopyt, a tým nižší reálny efektívny kurz dolára, a silnejší rast globálneho dopytu. Slabší dopyt v Spojených štátoch amerických mal negatívny dopad na kanadský export tovarov, ktorý sa – aj v dôsledku pokračujúcej apreciácie kanadského dolára – znížil.

Mexický obchod s tovarmi zaznamenal dynamickú expanziu tak v exporte, ako aj v importe, keď dosiahol dvojcifernú mieru rastu a jeho ekonomika si pripísala najlepší rast od roku 2000.

Ázia s 13,5 % rastom exportu tovarov sa ukázala ako najaktívnejšia spomedzi všetkých regiónov. Import tovarov z Ázie tiež zaznamenal rast, dokonca rýchlejší ako v predchádzajúcom roku a rýchlejší ako svetový obchod. Vyššie tempo rastu exportu Ázie ako jej importu podporili najväčší hráči vo svetovom obchode, ktorými sú Čína a Japonsko. Kým čínsky export mal nižšie tempo rastu ako v roku 2005, Japonsko, Južná Kórea a čínsky Taipei zaznamenali rýchlejší rast, a to 10 – 15 %.

Tabuľka 2.4

Hrubý domáci produkt a obchod s tovarmi podľa regiónov (2004 – 2006)

	HDP			Export			Import		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Severná Amerika	3,9	3,2	3,4	8,0	6,0	8,5	10,5	6,5	6,5
Spojené štáty americké	3,9	3,2	3,4	8,5	8,0	10,5	11,0	6,0	5,5
Južná a Stredná Amerika [1]	6,9	5,2	5,2	13,0	8,0	2,0	18,5	14,0	10,5
Európa	2,4	1,8	2,8	7,0	4,0	7,5	7,0	4,0	7,0
EÚ 25	2,3	1,6	2,8	7,0	4,0	7,5	6,5	3,5	6,5
Spoločenstvo nezávislých štátov	8,0	6,7	7,5	12,0	3,5	3,0	16,0	18,0	20,0
Afrika a Stredný východ	6,0	5,5	5,4	8,0	5,0	1,0	14,0	13,0	8,8
Ázia	4,8	4,1	4,4	15,5	11,5	13,5	14,5	8,0	8,5
Čína	10,1	9,9	10,7	24,0	25,0	22,0	21,5	11,5	16,5
Japonsko	2,7	1,9	2,2	13,5	5,0	10,0	6,5	2,0	2,0
India	8,0	8,5	8,3	15,5	20,5	11,5	16,0	20,5	12,0
Svet	3,9	3,2	3,7	10,0	6,5	8,0	--	–	–

[1] Zahŕňa Karibik.

Prameň: WTO (2007).

Čo sa týka Európy, jej reálny export tovarov dosiahol v roku 2006 najvyšší ročný rast od roku 2000 a prevýšil rast importu, no zaostával za globálnou mierou rastu. Treba povedať, že Európa mala podstatne väčšiu variabilitu vo svojej exportnej výkonnosti. Kým východoeurópske krajiny – počnúc Fínskom a baltskými krajinami na severe a končiac Tureckom na juhu – zaznamenali dvojciferný rast exportu, v západnej Európe to bolo menej ako 7 %. Niektoré krajiny tohto regiónu benefitovali z integrácie do EÚ a rastúceho dopytu v krajinách bývalého sovietskeho zväzu (SNŠ). Pokiaľ ide o regióny exportujúce suroviny, najmä ropu (Stredný východ, Afrika, SNŠ a Južná a Stredná Amerika a Karibik), v roku 2006 dosiahli iba mierny rast v exporte v porovnaní s vysokým rastom v predchádzajúcom roku, a to v dôsledku prudkého rastu cien ropy na svetových trhoch. Avšak ich import

zaznamenal rýchlejší rast ako globálny obchod v roku 2006, pričom najvyšší rast importu sa dosiahol v krajinách regiónu SNŠ (20 %). V protiklade s vývojom globálneho obchodu región Južnej a Strednej Ameriky zaznamenal v roku 2006 pokles v tempe rastu tak exportu, ako aj importu.

Pri kombinácii výsledkov zahraničnoobchodnej výkonnosti Afriky a Stredného východu zistíme, že ich export v roku 2006 stagnoval (kvôli zníženému dopytu po drahých kovoch a minerálnych olejoch). Avšak import, napriek jeho poklesu, rástol rýchlejšie ako globálny priemer. Zvýšenie importu tohto regiónu možno pripísať zvýšeniu jeho príjmov z ropy a drahých kovov v predchádzajúcich troch rokoch.

Svetový obchod tovarov v dolárových reláciách bol v roku 2006 veľmi silno ovplyvnený vývojom cien na svetových trhoch. Podľa indexu cien komodít MMF sa ceny svetového exportu minerálov a neželezných kovov zvýšili v roku 2006 o 56 %, pričom ceny paliva sa zvýšili o 20 %, potravín a poľnohospodárskych primárnych komodít o 10 % a priemyselného tovaru o 3 %.

Za dôležitý faktor mierneho zníženia cien priemyselných produktov možno považovať pokračujúci pokles cien elektronických tovarov, ktorý v roku 2005 predstavoval jeden zo šiestich dolárov svetového exportu elektronických výrobkov.

Dovoz kapitálových tovarov a primárnych komodít bol hlavným ťahúňom rastu svetového obchodu v roku 2006. Značné zvýšenie objemu obchodných tokov s kapitálovými tovarmi bolo ovplyvnené predovšetkým oživením globálnych investícií. Vysoké ceny ropy a železných kovov sa podpísali aj pod rast hodnoty obchodných tokov primárnych komodít. Rast svetového obchodu predstavuje viac ako dvojnásobok rastu svetového outputu, čo indikuje ďalšie prehĺbenie globálnej ekonomickej integrácie.

Dopyt po primárnych komoditách bol v roku 2006 vysoký v porovnaní s historickým štandardom jeho vývoja, čo bolo následkom pokračujúceho rýchleho tempa industrializácie v Číne a Indii a v ostatných nových trhových ekonomikách rozvojového sveta.

Najsilnejším aktérom svetového obchodu ostávajú *Spojené štáty americké*. Ich podiel na globálnom importe predstavoval až 13 %. Dopyt po importe sa zvýšil vo všetkých tovarových kategóriách, a najviac po rope

a surovinách. Len import ropy sa v roku 2006 zvýšil o 70 mld USD. Tento nárast bol spôsobený cenovým efektom, pretože objem dovezeného tovaru sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom nezmenil.

Dovoz v *Európskej únii* akceleroval od roku 2005 v dôsledku oživenia rastu v západnej Európe. Objem importu sa zvýšil o 10 % následkom pokračujúceho ekonomického rozmachu v nových členských štátoch EÚ. Silný rast súkromnej spotreby a spotrebiteľských úverov v nových členských štátoch poháňal dopyt po importe spotrebných tovarov, kým priame zahraničné investície poháňali dopyt po importe kapitálových tovarov. Objem importu vo väčšine rozvojových krajín a v tranzitívnych ekonomikách v roku 2006 akceleroval vďaka udržateľnému ekonomickému rastu v týchto krajinách a zmenám v *terms of trade* v mnohých krajinách. Reálny import v krajinách exportujúcich ropu a železné kovy v Afrike, Latinskej Amerike a západnej Ázii sa zvýšil a – vďaka vysokej spotrebe a zvýšenému dopytu po nových produkčných kapacitách a infraštruktúre – dosiahol dvojcifernú hodnotu.

Exportná výkonnosť jednotlivých regiónov sveta bola v roku 2006 naďalej ovplyvnená cenovými pohybmi najmä v tých regiónoch, v ktorých export závisí od vývozu primárnych komodít, resp. v regiónoch s najväčším podielom ropy a iných komodít ťažobného priemyslu na ich celkovom exporte. Tieto regióny (Stredný východ, Afrika, SNŠ a Južná a Stredná Amerika) zaznamenali v roku 2006 najsilnejší rast exportu tovarov spomedzi všetkých regiónov sveta. Treba však zdôrazniť, že prudký nárast hodnoty exportu v týchto regiónoch bol v roku 2006 menší ako v roku 2005. K opačnému vývoju došlo v regióne importujúcich ropu (Severná Amerika, Európa a Ázia), v ktorých sa zaznamenal rýchlejší rast exportu v roku 2006 ako v predchádzajúcom roku.

Európa so 42 % podielom na svetovom exporte ostáva najväčším exportným regiónom na svete. Tento región však zaznamenal v roku 2006 najnižšiu exportnú výkonnosť spomedzi regiónov sveta. Na druhej strane, európsky import vzrástol o 14 % na 5 220 mld USD. Intraregionálny obchod EÚ 25 v roku 2006 dosiahol 13 % rast, čo bolo o 2 p. b. viac ako rast exportu do tretích krajín, avšak o 2 p. b. menej ako import z tretích krajín (5 %). Baltské a balkánske štáty pokračovali v raste tak exportu, ako aj importu prevyšujúcom 20 %. Podobný vývoj mal zahraničný obchod Turecka, ktorý svojím rýchlym rastom prevyšoval rast zahraničného obchodu celej Európy.

V *Severnej Amerike* a v *Mexiku* zaznamenali v exporte a importe rýchlejší rast ako ich obchodní partneri v NAFTA (*North American Free Trade Agreement* – Severoamerická dohoda o voľnom obchode). V roku 2006 USA zaregistrovali najrýchlejší ročný rast exportu (14 %) počas poslednej dekády. Tento rast exportu však ovplyvnil rastúci deficit obchodnej bilancie až v poslednom kvartáli, keď vďaka zníženiu objemu importu a poklesu cien ropy obchodný deficit začal klesať.

Pokiaľ ide o *Áziu*, jej export a import tovarov v roku 2006 pokračoval v rastúcom trende a rýchlejšie ako svetový obchod. Lídrom tohto regiónu v raste exportu a importu bola Čína, ktorá zaznamenala prudký nárast prebytku obchodnej bilancie vďaka miernemu spomaleniu v raste importu čiastočne kvôli nízkym cenám ropy. Japonský export tovarov dosiahol 9 % rast, ale zaostával za rastom vlastného importu a za expanziou svetového obchodu. Rýchlorastúce ekonomiky, ako je India a Vietnam, zaznamenali v roku 2006 ráznu expanziu tak v exporte, ako aj v importe, a to od 20 % až do 35 %.

Exportná výkonnosť *Afriky* v roku 2006 bola silnejšia než jej importná výkonnosť vďaka vysokým cenám surovín, najmä ropy. V dôsledku toho Afrika dosiahla najvyššiu úroveň jej podielu na svetovom exporte tovarov od roku 1990. Pozoruhodný bol aj vývoj afrického exportu neropných produktov, ktorý sa zvýšil o 16 %. Treba poznamenať, že nie všetky krajiny Afriky zaznamenali exportnú expanziu. Približne len jedna desatina krajín Afriky zaznamenala zníženie exportu a len polovica z krajín Afriky dosiahla exportnú expanziu prevyšujúcu globálny priemer.

Exportná výkonnosť *Stredného východu* bola ovplyvnená politickým a cenovým vývojom. Export tovarov z regiónu zaznamenal 19 % rast a bol spojený s rastom cien ropy na svetových trhoch. Import regiónu sa zvýšil o 4 %, čo je v porovnaní s vysokými príjmami z exportu a s vysokými rezervami voľných mien z predchádzajúceho roka mierne zvýšenie.

Spoločenstvo nezávislých štátov zaznamenalo v roku 2006 najvyšší exportný rast spomedzi regiónov sveta benefitujúc z vysokých cien ropy a železných kovov na svetových trhoch a dosiahlo hodnotu 422 mld USD. Tento región dosiahol následne prebytok obchodnej bilancie okolo 20 mld USD.

Región *Južnej a Strednej Ameriky* pokračuje v expanzii exportu a importu tovarov. Export bol v roku 2006 ovplyvnený exportnou výkonnosťou Brazílie a krajín vyvážajúcich ropu. Z prudkého nárastu cien železných kovov benifitoval export z Čile, Jamajky, Peru a Surinamu. Na tomto raste sa najviac podieľala Čile a Peru, keď ich export tovarov vzrástol o vyše 40 %.

Vývoj svetového exportu s komerčnými službami

Svetový export komerčných služieb mal v posledných dvoch rokoch rovnakú výkonnosť, ktorá sa prejavila v raste exportu okolo 11 %. Podobný vývoj sa udržiaval aj počas posledných šiestich rokov, keď v priemere dosahoval 10 %.

Spomedzi troch hlavných kategórií (transport, cestovanie a ostatné komerčné služby) zaznamenala posledne uvedená kategória najvyšší rast 13 %, kým transport a cestovanie expandovali len o 9 % a 7 % v uvedenom poradí.

Transportné služby mali v 90. rokoch slabšiu exportnú výkonnosť ako cestovné služby. Avšak od roku 2000 sa situácia zmenila a nastal opačný vývoj. Pomalší rast cestovných služieb sa zaznamenal vo všetkých regiónoch a najvýraznejší pokles bol v regióne Severnej Ameriky.

T a b u ľ k a 2.5
Svetový export komerčných služieb podľa kategórie (2000 – 2006)

	Hodnota v mld USD	Ročná percentuálna zmena			
	2006	2000 – 2006	2004	2005	2006
Komerčné služby	2 710	10	20	11	11
Transport	626	10	25	12	9
Cestovanie	737	7	18	8	7
Ostatné komerčné služby	1 347	12	19	12	13

Prameň: WTO (2007).

Export komerčných služieb v roku 2006 bol v jednotlivých regiónoch rôzny. Európa a Severná Amerika sa nachádzali slabšie pod svetovým priemerom. Avšak aj v rámci Európskej únie sa vývoj obchodu so službami veľmi odlišoval v jednotlivých členských štátoch. Zatiaľ čo vo Francúzsku a Fínsku došlo k poklesu v exporte služieb, v Luxembursku a Poľsku sa zaznamenal najvyšší rast.

Tabuľka 2.6

Svetový export komerčných služieb v období 2000 – 2006 podľa regiónov (mld USD, v %)

	Export					Import				
	hodnota	ročná zmena v %				hodnota	ročná zmena v %			
	2006	2000 – 2006	2004	2005	2006	2006	2000 – 2006	2004	2005	2006
Svet	2 710	10	20	11	11	2 620	10	19	11	10
Severná Amerika	460	6	13	10	9	401	7	15	9	9
Spojené štáty americké	387	6	14	10	9	307	7	16	9	9
Južná a Stredná Amerika [1]	77	9	16	18	14	80	7	14	21	14
Brazília	18	12	21	28	21	27	9	12	38	20
Európa	1 382	11	20	9	9	1 223	10	17	8	8
EÚ 25	1 247	12	19	9	9	1 132	10	16	8	8
Spojené kráľovstvo	223	11	25	5	9	169	10	18	10	6
Nemecko	164	13	17	10	11	214	8	13	4	7
Francúzsko	112	6	11	6	–2	108	10	19	8	3
Taliansko	100	10	18	7	13	101	11	12	9	14
Španielsko	100	12	16	9	8	77	15	24	11	18
SNŠ	51	20	29	20	21	74	21	28	19	19
Rusko	30	21	26	21	22	45	18	23	18	17
Afrika	64	13	21	12	12	80	13	23	21	12
Egypt	16	9	30	3	10	10	6	24	27	9
Južná Afrika	12	16	16	15	8	14	16	28	18	17
Stredný východ	63	11	16	14	9	96	12	23	19	10
Izrael	19	4	21	10	9	15	4	15	7	8
Ázia	614	12	27	14	15	666	10	24	12	14
Japonsko	121	9	25	14	12	143	4	21	2	8
Čína	87	–	34	19	–	100	–	31	16	–
India	73	–	–	–	34	70	–	–	–	40
4 východoázijské regióny [2]	208	10	22	9	14	197	10	23	10	12

[1] Zahŕňa Karibik.

[2] Čínsky Taipei; Hongkong; Čína; Južná Kórea a Singapur.

Prameň: WTO (2007).

Spoločenstvo nezávislých štátov bolo s 20 % najrýchlejšie rastúcim regiónom v exporte a importe služieb spomedzi regiónov sveta. Ázijský región

pokračoval v raste exportu komerčných služieb a dosiahol vyšší rast, ako bol globálny priemer, a vďaka nižšiemu importu zredukoval deficit komerčných služieb. Na ázijskom exporte komerčných služieb sa najviac podieľalo Japonsko, kde rast exportu služieb bol okolo 12 % a importu 8 %. Spomedzi najväčších ekonomík Ázie vynikala aj India v exporte komerčných služieb, najmä softvérových.

Údaje o obchode s komerčnými službami Afriky a Stredného východu sa podľa WTO stále len odhadujú a v najbližších mesiacoch môžu byť revidované. Exportná výkonnosť týchto dvoch regiónov sa zatiaľ približuje ku globálnemu priemeru.

Perspektíva svetového obchodu

Budúcnosť svetového obchodu v krátkom horizonte závisí predovšetkým od najväčších hráčov globálneho obchodu, ktorými sú napríklad Spojené štáty americké, Európska únia, Japonsko a Čína. Svetová obchodná organizácia vo svojej správe z apríla 2007 konštatuje, že napriek neistotám s krátkodobou perspektívou rastu svetovej ekonomiky, ktoré boli zapríčinené značnou korekciou cien akcií na globálnych finančných trhoch v prvom štvrťroku 2007, ekonomické fundamenty veľkých ekonomík sú dostatočne silné na udržanie globálneho ekonomického rastu okolo 3 %.

Za predpokladu, že uvedený scenár o globálnom ekonomickom raste sa naplní, globálny obchod s tovarmi môže v roku 2007 klesnúť na úroveň 6 %. Táto predikcia sa opiera o výsledky prognózy časového radu, ktorú spracoval sekretariát WTO a podľa ktorej sa import tovarov a služieb v krajinách OECD zníži zo 7 % v roku 2006 na 4,5 % v roku 2007.

Pokiaľ ide o čínsky medzinárodný obchod, ten podľa odhadov MMF bude pokračovať v expanzii aj v rokoch 2007 a 2008, avšak nie v rovnakej miere ako v roku 2006. Predpokladá sa, že Čína v tomto období dosiahne rast reálneho exportu (podľa poslednej revízie odhadov) 20,4 % a 19,5 % v uvedenom poradí, čo je o 0,7 % a 1,6 % menej ako v roku 2006. Japonský export by mal v roku 2007 expandovať o 5,1 %, čo je viac ako o 4 p. b. menej než v predchádzajúcom roku.

Ceny primárnych komodít na svetových trhoch

Ceny primárnych komodít (neropných komodít) mali v roku 2006 prevažne rastúci trend. Ceny neropných komodít v priemere rástli o 22 %. Zvýšenie cien týchto komodít v prvých desiatich mesiacoch roka 2006 bolo hlavne dôsledkom cenového boomu železných kovov a minerálov o viac ako 40 %, ako aj niektorých zelenín a olejných semien (World Economic Situation and Prospects 2007, 2007). Hlavným faktorom, ktorý možno vidieť za rastom cien neropných komodít, je graduálne zvyšovanie ceny ropy na medzinárodných trhoch a mierne posilňovanie globálnej ekonomiky počas roka 2006. V dôsledku toho začali ceny komodít, ktoré sú substitútmi produktov z ropy, rásť.

Prudké zvýšenie čínskeho dopytu bolo dôležitým faktorom rastu cien niektorých komodít. Čína ostáva významným spotrebiteľom širokosortimentného spektra kovov (železo, meď, hliník, zinok a olovo) a rôznych iných komodít (bavlna a guma). Čínsky import železnej rudy sa v roku 2005 zvýšil o 32 % a dosiahol šiesty rok po sebe dvojciferné hodnoty.

Kým fundamenty ponuky a dopytu determinujú smer cenového trendu, aktuálna cenová úroveň niektorých komodít je ovplyvnená špekulačným prístupom.

Ceny potravín zaznamenali v roku 2006 len mierne zvýšenie v porovnaní s inými komoditami, keď dosiahli v priemere okolo 4 %, avšak niektoré kategórie zaznamenali silný nárast. Najvyšší rast cien sa prejavil pri rybacích jedlách (39 %) a paprike (88 %), pričom ceny obilia a kukurice rástli o viac ako 30 %.

Po opätovnom raste cien tovarovej skupiny tropické nápoje v prvom štvrťroku 2006 v porovnaní s koncom roka 2005, ceny v ostatných mesiacoch roka prevažne klesali kvôli zníženiu ceny kávy Arabica, ktoré len v prvom polroku klesli o 17,5 %. Ceny kávy Robusta klesli v rovnakom období iba o 4 %, pričom v ostatných mesiacoch znovu rástli. V závere roka 2006 a začiatkom roka 2007 sa ceny kávy Arabica dostali pod tlak znižovania v dôsledku predpokladanej expanzie svetovej produkcie okolo 14 % počas produkčného cyklu v rokoch 2006 – 2007.

Táto komodita je po rope najobchodovanejšou komoditou s ročným obratom prevyšujúcim 13 mld eur. Hoci existuje niekoľko desiatok odrôd,

obchoduje sa v princípe len s Arabikou, ktorá tvorí 60 % svetovej produkcie, a s Robustou. Ceny tejto komodity závisia zväčša od prognóz o stave zásob veľkých producentov, ako sú Brazília, Vietnam, Kolumbia, Indonézia, Mexiko a India. V súčasnosti sa ceny termínovaných kontraktov kávy vyšplhali na osemročné maximum na 1 714 USD/tonu a očakáva sa, že v tejto cenovej hladine sa udržia aj v ďalších mesiacoch roka 2007. Dôvodom sú klesajúce zásoby u najväčších producentov tejto komodity, napríklad vo Vietname a v Brazílii.

Čo sa týka ceny poľnohospodárskych surovín, tie v prvom polroku 2006 stúpli o 16,5 %, ale v zapätí, v druhom polroku klesli o 15 %. Túto fluktuáciu spôsobil cenový vývoj na trhoch gumy, ktorej ceny po zvýšení v prvom polroku 2006 o 29 % klesli v druhom polroku 2006 o 20,5 %.

2.3. Ceny ropy na svetových trhoch a ich vplyv na svetovú ekonomiku

Ropa je stále nenahraditeľným zdrojom energie pre všetky krajiny sveta, a zároveň veľmi významným zdrojom finančných príjmov pre prevažnú časť obyvateľstva našej zemegule. Je to komodita ako každá iná obchodovateľná na svetových trhoch, jej cena podlieha vplyvu trhových princípov. Avšak vďaka jej dôležitosti a zatiaľ nenahraditeľnosti v hospodárskom živote jej cenu ovplyvňuje aj mnoho ďalších faktorov.

Cena ropy v posledných mesiacoch roka 2006 a začiatkom roka 2007 reflektovala prehodnotenie ochoty krajín bohatých na ropu expandovať svoje produkčné kapacity. Preto cena ropy v súčasnosti nevyjadruje zmeny v hodnotení konečného rozsahu svetových ropných zdrojov, a ani nižšiu úroveň investícií do rozvoja ropného sektora v kľúčových regiónoch bohatých na ropu, ako to bolo plánované v roku 2005. Predpokladá sa však, že zdroje do roka 2030 nebudú hlavnou brzdou svetového dopytu. Oveľa dôležitejšie sú politické, ekonomické a environmentálne okolnosti, ktoré môžu tvarovať vývoj ponuky ropy a dopyt po nej. Vysoké či nízke ceny sú založené na rôznych predpokladoch svetovej ponuky, najmä čo sa týka ich prognózovania. Podľa EIA (Energy Information Agency) sa ako referenčná hodnota používa odhad Amerického geologického zisťovania (USGS) o priemerných zdrojoch

ropy a zemného plynu. V prípade vysokej ceny ropy sa predpokladá, že celosvetové ropné zdroje sú o 15 % menšie a náklady na produkciu sú oveľa vyššie, ako sa predpokladalo pri referenčnej hodnote. V prípade nízkej ceny ropy sa predpokladá, že celosvetové ropné zdroje sú o 15 % vyššie a náklady na produkciu sú nižšie, ako sa predpokladalo pri referenčnej hodnote. Preto najväčšie cenové rozdiely v troch prípadoch reflektujú neistotu týkajúcu sa tak ponuky zdrojov (predovšetkým neobjavené a predpokladané), ako aj ich produkčných nákladov.

Hoci ceny ropy vzrástli v roku 2004 o viac ako 9 USD/barel a v roku 2005 o ďalších 15 USD/barel, tento vývoj v referenčnom prípade nenaznačuje dlhodobý trend. Od rekordne vysokých nominálnych úrovní počas roka 2006 v referenčnom prípade sa ceny ropy budú graduálne znižovať na 47 USD/barel v roku 2014 a postupne sa budú zvyšovať o 1,2 % ročne do 57 USD/barel v roku 2030. Vo všetkých prípadoch odhadovaných cien ropy sa dopyt po rope v celom projektovanom období zvyšuje. V prípadoch vysokých a nízkych cien ropy sa predpokladá zvýšenie spotreby ropy od roku 2003 do roku 2030 o 22 mil. barelov denne a 48 mil. barelov denne v uvedenom poradí (International Energy Outlook, 2006).

Počas predchádzajúcich rokov ceny ropy mali vysokú volatilitu a obdobie cenovej volatility možno očakávať aj v budúcnosti kvôli nepredvídateľným politickým a ekonomickým okolnostiam. Vo všeobecnosti je veľmi pochopiteľné, že napríklad napätie na Strednom východe môže vyústiť do veľkého prerušenia produkcie ropy a obchodu s ňou. Na druhej strane, trhové sily môžu hrať významnú rolu v ozdravení rovnováhy na dlhé obdobie. V skutočnosti vysoké reálne ceny ropy brzdia jej spotrebu a podporujú a motivujú hľadanie konkurenčných substitútov z obrovských marginálnych zdrojov ropy, ktorých produkcia v súčasnosti je neekonomická, ale aj z iných energetických zdrojov. Trvale nízke ceny ropy však majú opačné efekty. Pokroky v explorácii a nové technológie pravdepodobne prinesú zníženie ceny, keď sa dodatočné zdroje ropy stanú súčasťou rezervného základu.

Niektorí experti konštatujú, že súčasné zníženie ceny ropy po dlhom vzostupe od roka 2001 pripomína obdobie pred 80. rokmi. Trvalý rast ponuky ropy a pokles dopytu niekedy oživuje v pamäti ropný boom začiatkom 80. rokov po iránskej revolúcii v roku 1979, ktorá spôsobila druhý ropný šok.

Isteže, ropné trhy čelia krátkodobej prekážke následkom ochladenia globálnej ekonomiky a zvýšenia ponuky nečlenských štátov OPEC (Non-OPEC), ako oneskorenej odpovedi na nedávnu eskaláciu na ropných trhoch. Mnohí ekonómovia sa domnievajú, že súčasné nižšie ceny ropy (v porovnaní s cenami v roku 2006) nebudú pretrvávať a majú tendenciu skôr k rastu než poklesu z nasledovných dôvodov:

- Nie je dôvod očakávať monetárne obmedzenie a recesiu. V 70. rokoch ropné šoky stimulovali vyššie mzdy a cenovú infláciu na celom svete. Inflácia v 80. a začiatkom 90. rokov bola vysoká aj pre centrálne banky, a preto – len čo sa ceny ropy začali prudko meniť – agresívne zvýšili úrokové sadzby z obavy, že sa to môže premietnuť do cien a nákladov. Naopak, dnešné globálne pozadie sprevádza nízka inflácia a stabilný ekonomický rast.
- Dopyt po rope zo strany novotrhových ekonomík bude len rásť. Čína a India budú dovážať v roku 2007 podstatne viac ropy, než dovážali v roku 2006 a v tomto trende budú zrejme pokračovať. Tieto dve krajiny dovážajú obrovské masy tejto suroviny; ich import predstavoval v roku 2006 okolo 12 % svetovej spotreby ropy v porovnaní so 6 % v roku 1993, pričom existuje veľký potenciál na ďalší rast. Napríklad v roku 2003 v Číne pripadalo na 1 000 obyvateľov iba 15 áut v porovnaní s 826 v USA a 580 v Japonsku (OPEC, 2006). Tento počet sa však v blízkej budúcnosti zmení vzhľadom na veľký boom, ktorý prežíva Čína v automobilovom priemysle a v celej ekonomike vôbec.
- Organizácia krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) je pripravená určiť nové cenové pásmo 55 – 60 USD za barel. Aj keď ceny ropy sú v rámci štandardu minulých 20 rokov veľmi vysoké, OPEC sa neodhodlala zvýšiť svoje kvóty. Naopak, chystá sa znížiť produkciu na úroveň nižšiu, ako bola stanovená októbrovým rozhodnutím. Saudská Arábia, ktorá bola proti zníženiu produkcie, je ochotná – po poklese cien ropy pod 55 USD za barel – zníženie produkcie podporiť. Pre OPEC je to prirodzené a jednoduchšie rozhodnutie, pretože v súčasnosti sa ropa v globále nájde oveľa ťažšie. Podľa nových zistení sa počet ropných vrtov od roka 2003 zvýšil o 50 %, avšak produktivita ropných vrtov sa prudko znížila.

- Korekcia cien ropy stiahla bublinu z trhu. Špekulanti s ropou a ropnými produktmi museli pri termínovaných obchodoch dramaticky zredukovať svoje značne vysoké pozície v roku 2007. Menej špekulácie znamená, že ceny sú lepšie situované, aby benefitovali z pozitív daných fundamentov.
- Geopolitické napätie pomáha udržať ceny ropy stále hore. Na druhej strane, podľa prieskumu mnohých globálnych médií, príplatky geopolitického rizika vzťahujúce sa na ropu sa prudko znížili. Riziko ostáva, ak USA budú tlačiť Irán k múru, aby sa nerozhodol pre odvetné kroky súvisiace s jadrovým programom atď. Irak je v nezávideniahodnej „šlamastike" a Saudská Arábia a Nigéria sú stále politicky zraniteľné.

Treba povedať, že vysoké ceny ropy v posledných rokoch jednoducho reflektovali enormný dopyt novotrhových ázijských ekonomík. Rýchlo rastúce ekonomiky, najmä Čína, konzumujú obrovské množstvá ropy a zaplavujú svet obchodovateľnými tovarmi. Inými slovami, vysoké ceny energie a nízke ceny obchodovateľných tovarov i globálny tlak na nízku cenu práce sú dve strany jednej mince.

Okrem toho, z teoretického hľadiska možno uvedenú hypotézu o cenách ropy podporovať, a to z nasledovných dvoch dôvodov:

1. Ceny všetkých komodít majú rastúci trend od roku 2000 a tento trend bude trvať minimálne ešte jednu dekádu. Okrem toho, teoreticky majú komodity spravidla približne štvorročný cyklus, ktorý môže viesť niekedy k nepríjemnej korekcii, a to môže trvať až do ôsmich mesiacov. To znamená, že súčasný pokles cien ropy môže trvať osem mesiacov za predpokladu, že nedôjde k dramatickému vývoju a následne sa nezačnú ceny znova pohybovať smerom nahor. V tomto duchu sú ceny ropy do istej miery závislé aj od hodnoty amerického dolára, ktorý neustále stráca hodnotu oproti svetovým, a hlavne významným európskym menám. Od augusta 2002 do 21. februára americký dolár stratil zhruba 34 % svojej hodnoty voči euru. Predpokladá sa, že tento trend bude pokračovať vzhľadom na vzrastajúcu zadlženosť USA a rast deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Rast alebo pokles hodnoty amerického dolára voči hlavným svetovým menám ovplyvní, i keď nepriamo, ceny ropy na svetových trhoch preto, lebo ceny ropy sú denominované v amerických dolároch. V januári 2007 cenový kôš ropy OPEC klesol v porovnaní s predchádzajúcim

mesiacom o 12,45 % z 57,95 USD/barel na 50,73 USD/ barel, čo v reálnych cenách (1990 = 100) po zohľadnení inflácie a menovej fluktuácie znamená, že cenový kôš klesal o 4,4 USD/barel, resp. o 11,2 % z 38,85 USD/barel na 34,47 USD/barel. Naproti tomu sa v januári 2007 americký dolár posilnil oproti hlavným svetovým menám o 1,27 % (Monthly Oil Market Report, 2007), čo nám potvrdzuje naše konštatovanie (hypotézu) ohľadom súvislosti ceny ropy a hodnoty amerického dolára.

2. Vrchol ťažby ropy, ktorý aj optimisti začali uznávať, sa o niekoľko rokov stane oveľa dôležitejším ako globálne otepľovanie. Podľa pesimistických scenárov, ceny ropy v roku 2007 v priemere dosiahnu minimálne 65 USD/barel, ak nie 100 USD/barel.

Kritický bod (podľa teórie vrcholu), ku ktorému sa ťažba ropy priblížila, resp. ho už prešla, a teda čerpajú sa maximálne možné množstvá ropy zo zeme, prestal byť len predmetom záujmu ustráchaných ekonómov a konšpiračných teoretikov, ale stal sa všeobecne akceptovaným faktom aj v hlavnom prúde ropného priemyslu (Obadi, 2006).

Tento fakt je jedným z desivých výhľadov sveta, ktorý zatiaľ závisí od ropy takmer v každom procese, ktorý umožňuje súčasný moderný život. Tejto blížiacej sa kríze sa dá zatiaľ teoreticky vyhnúť nájdením viacerých alternatívnych energií, napríklad solárnej, veternej či nukleárnej. Tieto možnosti sú vhodné na generovanie energie, ale nemôžu byť efektívnym substitútom fosílnych palív.

Najreálnejším substitútom ropy je zemný plyn. Tento energetický zdroj, napriek jeho menším nedostatkom v porovnaní s ropou, pomohol vďaka slabšej zimnej sezóne nielen k zníženiu cien ropy, ale aj k zisteniu, že je možné reálne prepnúť na iné palivo – zemný plyn. Terajšie trendy v USA napríklad ukazujú 30 % zníženie spotreby ropného paliva vďaka novému substitútu – zemnému plynu.

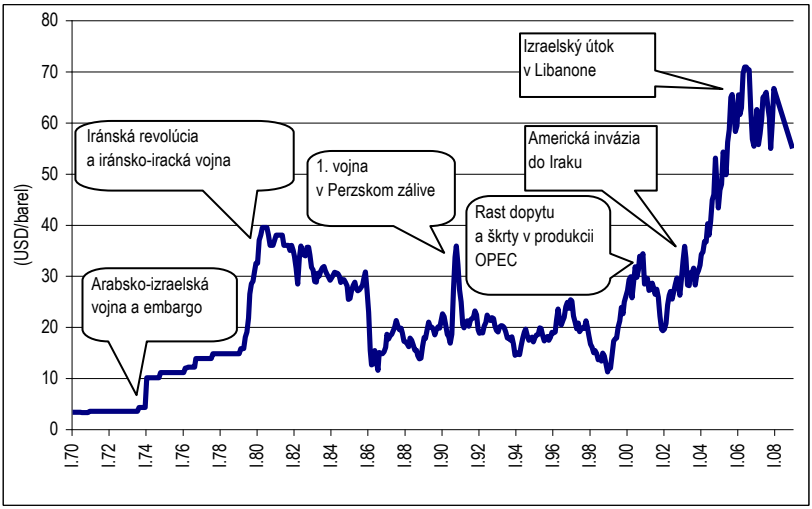
Podľa mnohých štúdií existujú ešte obrovské ropné rezervy na svete, ale ich ťažobné náklady sú desaťnásobne vyššie ako rezervy na Strednom východe.

Jedna z týchto novoobjavených surovín je tzv. ťažká ropa. Táto ropa je oveľa ťažšie a nákladnejšie spracovateľná ako konvenčná ľahká ropa a jej spracovanie spôsobuje veľké environmentálne škody. Na výrobu jedného barela ropy je potrebné rafinovať dve tony ťažkej ropy napríklad z Kanadského ropného poľa Tar Sands.

Podľa správy Kanadskej asociácie ropných producentov bolo na rozvoj ropných projektov v nasledovných piatich rokoch alokovaných 60 mld kanadských dolárov. Správa ďalej predpokladá, že output ropného poľa Tar Sands v roku 2015 dosiahne 3,5 mil. barelov denne a v roku 2020 sa predpokladá 4 mil. barelov denne. Avšak podľa nich je ťažba efektívna len vtedy, keď ceny ropy nepresiahnu 75 USD za barel.

Ceny ropy zaznamenali v roku 2006 rekordné maximum, najmä v júli po izraelskom útoku na Libanon a v auguste po uzavretí ropného poľa Prudhoe Bay na Aljaške kvôli úprave ropovodu, ako aj po rozvírení diskusií okolo otázky iránskeho neuklárneho programu. Avšak koncom októbra 2006 sa ceny ropy znížili o 25 % – na menej ako 60 USD/barel – po zaznamenaní mierneho poklesu svetového dopytu po rope a miernej stabilizácii ponuky na svetových trhoch.

G r a f 2.1
Nominálne priemerné mesačné ceny ropy (WTI)



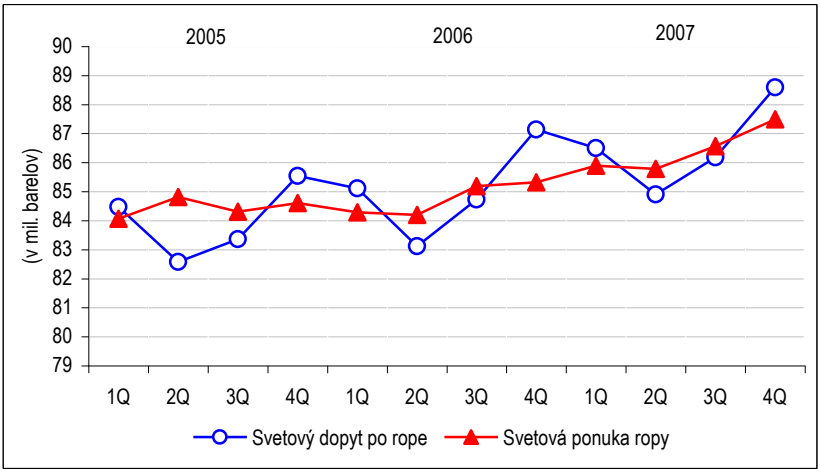
Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov <*http://www.forecasts.org/oil.htm*> a <*www.eia.doe.gov*>.

Vo všeobecnosti treba zdôrazniť, že obmedzená celosvetová produkcia ropy a rafinérske kapacity kombinované s pomerne vysokým globálnym dopytom po rope boli základnými faktormi pôsobiacimi na zvýšenie cien ropy.

Avšak geopolitické problémy a napätia a následné zneužívanie situácie špekulačnými obchodmi boli hlavným faktorom cenovej volatility. Preto sa očakáva, že ceny ropy budú aj v roku 2007 naďalej fluktuovať okolo 50 – 65 USD/barel, samozrejme, ak nedôjde k dramatickým udalostiam v politickej oblasti alebo k výrazným zmenám zásob, najmä v USA alebo v Číne, prípadne k prírodným katastrofám, ktoré by ohrozili fungovanie rafinérií.

Globálny dopyt po rope sa zvýšil z 83,5 mil. barelov denne v roku 2005 na 84,6 mil. barelov denne v roku 2006, čo predstavovalo najnižšiu mieru rastu v posledných troch rokoch. Avšak situácia v jednotlivých regiónoch je odlišná. Dopyt sa znížil hlavne kvôli efektu vysokých cien ropy, následkom miernych poveternostných podmienok a čiastočnej substitúcie ropy lacnejšími energetickými vstupmi.

Graf 2.2
Svetová ponuka ropy a dopyt po nej v období 2005 – 2007



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov EIA/Short-Term Energy Outlook (2006).

Dopyt po rope v rozvinutých ekonomikách sa mierne znížil, najmä v treťom a vo štvrtom štvrťroku 2006. V Spojených štátoch amerických vysoké ceny ropy podnietili v niektorých podnikoch používanie lacnejšej energie. V dôsledku toho a aj vďaka miernej zime sa dopyt po rope mierne znížil. Vysoké zásoby ropy a mierna zima tak prispeli k zníženiu dopytu po rope aj v Európe.

V posledných rokoch aj rozvojové ekonomiky zaznamenali zvýšený dopyt po rope, ktorý predstavoval okolo 92 % celkového rastu globálneho dopytu po rope v roku 2006. K tomuto rastu najviac prispela Čína a India. V Číne sa dopyt po rope zvýšil zo 6,6 % v roku 2005 na približne 7 % v roku 2006. V Indii bol dopyt po rope o čosi menší ako v Číne, napriek vysokému ekonomickému rastu.

Dopyt po rope v rozvojových ekonomikách ostane vysoký, bude ovplyvňovať ceny ropy na svetových trhoch a bude rovnovážnym subjektom dopytu po rope v rozvinutých krajinách, ktoré predstavujú 60 % globálneho dopytu po rope. Je však pravdepodobné, že ponuka ropy bude na trhoch ropy hrať dôležitejšiu rolu ako dopyt.

Treba zdôrazniť, že rastúce napätie a neistota sa mierne znížili intenzívnejším používaním zemného plynu ako alternatívneho zdroja energie a substitútu ropy. Tento zdroj energie sa stáva čoraz viac atraktívnejším aj ako vykurovací zdroj. V strednodobom a dlhodobom horizonte možno očakávať, že likvidný zemný plyn (LNG), ktorý možno použiť ako alternatívny zdroj automobilového paliva, bude hrať stále dôležitejšiu rolu v globálnej spotrebe energie.

Na strane ponuky nastalo koncom roka 2006 isté zlepšenie podmienok, ktoré prinieslo stabilitu na ropné trhy, a tá sa odrazila na cenovej úrovni. Kľudná hurikánová sezóna, uvoľnenie geopolitického napätia na Strednom východe a obnovenie produkčných zariadení v rozvinutých ekonomikách mali priaznivý vplyv na ponuku ropy. Tento vývoj poukázal na fakt, že kapacitné obmedzenia postupne prestali byť hlavným determinantom ceny ropy, čo ponechalo väčší priestor na riadenie ponuky členským štátom Organizácie krajín vyvážajúcich ropu (*Organisation of the Petroleum Exporting Countries* – OPEC). Organizácia krajín vyvážajúcich ropu sa zhostila svojho miesta ako jeden z veľkých globálnych hráčov ovplyvňujúcich ceny ropy na svetových trhoch, ale nie vždy úspešne, vzhľadom na nezhody, ktoré sa niekedy stávajú medzi členmi kartelu. Napriek tomu, že OPEC vyhlásila v októbri 2006 zníženie produkcie o vyše 1 mil. barelov z jej 28 miliónovej kvóty, aby udržala cenu ropy na primeranej úrovni, odvolávajúc sa na vyššie zásoby a neisté ekonomické podmienky, tieto škrty však nedodržala. Uvedeným rozhodnutím nešlo len o zníženie samotnej produkcie, ale o distribúciu škrtov

medzi členskými štátmi OPEC, vzhľadom na nerovnováhu v produkcii medzi členmi. Napríklad Alžírsko a Líbya produkujú viac, ako je ich kvóta, kým ostatné členské štáty sa stretávajú s produkčnými prekážkami už pod ich kvótami. Napríklad produkcia ropy v Nigérii bola niekoľkokrát čiastočne prerušená kvôli sociálnym a miestnym nepokojom a útokom na ropovody a ropné stanice, vo Venezuele produkcia bola pod úrovňou jej kvóty od veľkého štrajku v roku 2002 a v Indonézii zastaraná technika na ropných poliach a byrokratické postupy spôsobili, že krajina produkuje len 60 % z jej 1,45 miliónovej kvóty.

Po októbrovom rozhodnutí OPEC o znížení produkcie nasledovali ďalšie rozhodnutia, ktoré smerovali k zníženiu produkcie ropy o ďalších 700 tisíc barelov denne. Avšak bez konsenzu ohľadne alokácie produkčných škrtov medzi členskými štátmi OPEC nemôže mať zníženie produkcie želateľný efekt a udržať cenu ropy na úrovni 55 – 65 USD/barel stanovenej organizáciou OPEC.

Ponuka ropy z krajín mimo OPEC očakáva mierne zvýšenie, čo nemožno rovnako povedať o vývoji v USA a západnej Európe. Produkcia v ropnom poli Prudhoe Bay na Aljaške dosiahla svoju plnú kapacitu koncom roka 2006. Avšak produkcia sa zvýšila aj v Kaspickom mori, Afrike a Latinskej Amerike, keď sa začína zberať ovocie z investičných projektov v Brazílii. V západnej Európe produkcia ostáva nezmenená, i keď kvôli bezpečnostným opatreniam sa zatvorili niektoré ropné zariadenia v Nórsku.

Napriek tomu, že celková globálna ponuka ropy ostáva nezmenená, v poslednom období nastali výrazné zmeny v kvalite novej produkcie ropy, čo bolo odrazom aj menšej investície, a následkom toho bolo, že produkcia v starých ropných poliach sa začala znižovať. Paradoxne, so silným globálnym ekonomickým rastom sa zredukovali investičné projekty a obnova rafinérií.

Hlavným dôvodom tejto ľahostajnosti je to, že pokiaľ ceny ropy nestlmia globálny ekonomický rast, iniciatíva zo strany producentov a majiteľov rafinérií na zvýšenie produkcie a kapacity rafinérií nepríde.

Všeobecne možno očakávať, že dopyt po rope v roku 2007 zaznamená mierne zvýšenie vzhľadom na vysoké ceny ropy a možné zníženie ekonomického rastu v USA, i keď prognózy EIA hovoria o zvýšení v priemere o 1,5 mil. barelov denne, teda o 1,8 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Vysoké ceny ropy a ich vplyv na svetovú ekonomiku

Ceny ropy zostávajú dôležitou makroekonomickou premennou. Ich pohyb smerom nadol (alebo nahor) má negatívny (pozitívny) dopad na svetovú ekonomiku, špeciálne na ekonomiky importujúce ropu. Krajinám – čistým exportérom ropy zvýšenie jej cien priamo zvyšuje reálny národný dôchodok v dôsledku vyšších exportných príjmov, i keď časť z nich môže byť neskôr znížená v dôsledku nižšieho dopytu po exporte, spôsobeného ekonomickou recesiou v krajinách obchodných partnerov.

Podľa štúdie Medzinárodnej energetickej agentúry (IEA) v spolupráci s Medzinárodným menovým fondom a Organizáciou pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj priamy dopad rastu cien ropy závisí od úrovne podielu nákladov na ropu v národnom dôchodku, stupňa závislosti od importovanej ropy a schopnosti konečných spotrebiteľov znížiť svoju spotrebu ropy, prípadne sa od nej odkloniť. Zároveň podmieňuje zvyšovanie cien zemného plynu ako odpoveď na rastúce ceny ropy, plynovú náročnosť danej ekonomiky a dopad vysokých cien na iné konkurenčné formy energie, napríklad v prípade elektriny, či už je generovaná z ropy alebo zo zemného plynu.

Je prirodzené, že čím väčšie je zvýšenie cien ropy a čím dlhšie sa zvýšené ceny ropy udržia, tým väčší je ich makroekonomický dopad.

Rast cien ropy mení aj saldo obchodných bilancií medzi krajinami a výmenný kurz. Krajinám, ktoré sú čistými importérmi ropy, prirodzene, zhorší ich platobnú bilanciu a vytvára tlak na zníženie kurzu meny, v dôsledku čoho sa import stáva drahším a export menej hodnotnejším, a to vedie k zníženiu reálneho národného dôchodku.

Bez adekvátnej zmeny monetárnej politiky vlády a centrálnej banky nemôže mať americký dolár rastúcu tendenciu, kým dopyt krajiny exportujúcej ropu v dolároch denominovaných v medzinárodných aktívach rastie. Zdá sa, že volatilita cien ropy na svetových trhoch ostáva nezmenená vzhľadom na nasledujúce fakty:

- ropa zostáva najvýznamnejším, a zatiaľ nenahraditeľným zdrojom energie;
- dopyt po tejto komodite neustále rastie;
- ponuka ropy je nedostatočná a sporadicky aj prerušená;
- zastaraná technológia ropných vrtov znižuje produkciu ropy mnohých krajín;

- vo významných rafinériách sa v dôsledku zastaranej technológie znižuje ich kapacita a následne sa oneskorujú dodávky ropných produktov;
- zhoršenie poveternostných podmienok ohrozuje chod *offshore* ropných vrtov a rafinérií;
- cena ropy je ovplyvnená aj geopolitickými faktormi:
  - pokračujúca vojna v Iraku,
  - pretrvávajúci spor týkajúci sa iránskeho jadrového programu,
  - sociálne a politické nepokoje, najmä v Nigérii a vo Venezuele.

Z uvedeného vidieť, že ceny ropy na svetových trhoch budú aj v budúcom období závisieť od mnohých faktorov. Zároveň možno konštatovať, že podmienky a faktory prevládajúce vo svete v súčasnom období aj v krátkodobom horizonte jasne ukazujú, resp. stimulujú skôr zvýšenie než zníženie cien ropy na svetových trhoch. Avšak podľa optimistického scenára IEA by ceny ropy mali byť za rok 2007 nižšie v priemere o 4,6 % v porovnaní s priemerom v predchádzajúcom roku.

Dopad pokračujúcich vysokých cien ropy na svetovú ekonomiku si vyžaduje ďalšiu samostatnú a hlbšiu analýzu, ktorá by kvantitatívne skúmala rôzne ukazovatele a identifikovala účinky vysokých cien ropy na ekonomické aktivity, infláciu, export, zamestnanosť atď.

Štúdia IEA v spolupráci s MMF a OECD, ktorá v roku 2004 skúmala negatívny dopad vysokých cien ropy na globálnu ekonomiku, konštatovala, že v prípade, ak sa cena ropy dlhodobo zvýši o 10 USD/barel, globálny output sa zníži o 0,5 % – ekvivalentne o 255 mld USD. Zároveň konštatovala, že straty globálneho outputu sa zmiernia v roku 2008, keď sa zvýši aj dopyt v krajinách exportujúcich ropu a tým sa zlepší tak export, ako aj HDP krajín importujúcich ropu.

Treba tu zdôrazniť, že hlavné kritérium (zvýšenie nad 10 USD/barel) platilo len v troch rokoch (2003 – 2005), v roku 2006 už bolo v priemere len 8 USD/barel a v roku 2007 (podľa odhadov IEA) dôjde k poklesu cien ropy v porovnaní s predchádzajúcim rokom v priemere o takmer 3 USD za barel, resp. o 4,6 %, z čoho možno dedukovať oveľa menšie následky pre globálnu ekonomiku.

3. ZÁSADNÉ ZMENY NA FINANČNÝCH TRHOCH A TRENDY V MOBILITE GLOBÁLNEHO KAPITÁLU

3.1. Kľúčové zmeny vo fungovaní svetových finančných trhov

Na súčasný vývoj finančných tokov vo svetovej ekonomike sa možno pozerať z mnohých zorných uhlov. Možno hovoriť o vývoji obchodovania na svetových menových trhoch, o vývoji obchodovania na jednotlivých burzách, o vývoji jednotlivých typov fondov (podielových fondov, hedžových fondov atď.), o problémoch niektorých legislatívnych opatrení, majúcich zásadný vplyv na vývoj svetovej ekonomiky (ako je napr. Sarbanesov-Oxleyho zákon či Glassov-Stegalov zákon v USA), o vplyve vytvorenia menovej únie na vývoj finančných tokov v podmienkach Európskej únie, o finančných krízach a ich dopadoch na vývoj tak národných ekonomík, ako aj celej medzinárodnej finančnej komunity a o niektorých ďalších skutočnostiach. Pritom šírka a diapazón jednotlivých problémových okruhov sú mimoriadne veľké.

Pozrime sa na niektoré kľúčové aspekty vývoja finančných tokov vo svetovej ekonomike bližšie.

Vývoj na svetových menových trhoch

K najvýznamnejším problémovým okruhom v súčasnosti patrí obchodovanie na svetových menových trhoch a vývoj faktorov vedúcich ku vzniku finančných kríz. Obchodovanie na svetových menových trhoch je v súčasnosti charakteristické niekoľkými základnými skutočnosťami:

- Vývoj eura a dolára bol v rokoch 2004 a 2005 charakteristický pokračujúcim spevňovaním eura a poklesom hodnoty dolára. Napriek tomu ešte stále pretrváva dominantné postavenie dolára. Euro je síce druhou obchodovateľnou menou zhruba na 37 % svetových trhov, avšak dolár naďalej zostáva najviac používanou menou. Súvisí to s tým, že mnohé mimoriadne významné komodity (napr. v oblasti energetiky) sa obchodujú len v amerických dolároch (napr. nafta a plyn).
- Podiel cenných papierov denominovaných v dolároch si stále udržuje hladinu okolo 44 %. Dochádza síce k zvyšovaniu podielu cenných papierov denominovaných v euro (dnes predstavuje podiel týchto cenných

papierov na svetovom trhu približne 30 %), ale napriek tomu pozícia dolára zostáva stále významná. Euro zvýšilo svoju úlohu hlavne pri regionálnych obchodných transakciách.

- Napriek poklesu významu si americký dolár v súčasnosti z hľadiska globálnej rezervnej meny vo svetovej ekonomike stále udržiava približne 66 % podiel z celkových rezervných zásob svetovej ekonomiky a v dôsledku toho zostáva hlavnou rezervnou menou. Euro predstavuje približne 25 % z celkových rezervných zásob svetovej ekonomiky. V skutočnosti však existuje značná regionálna diferencovanosť úlohy dolára ako rezervnej meny. Dolár zohráva hlavnú úlohu rezervnej meny predovšetkým v ázijských ekonomikách (v ázijských centrálnych bankách). Ázijské centrálne banky sú držiteľmi najväčších dolárových rezerv. Ide predovšetkým o centrálne banky Číny, Japonska a Južnej Kórey, ktoré v podstate financujú až 75 % dvojitého schodku amerického hospodárstva (schodok zahraničnoobchodnej bilancie a schodok vnútorného štátneho rozpočtu). Pritom výška hodnoty dolárových devízových rezerv v ázijských bankách sa udržuje zhruba od roku 1998 na konštantnej úrovni. Až od roku 2005 v súvislosti s celkovým vývojom na svetových trhoch dochádza postupne k znižovaniu hodnoty rezerv krytých v dolároch a začína sa zvyšovať význam národných mien jednotlivých ázijských krajín. Paradoxné pritom je, že síce dochádza k poklesu výšky dolárových rezerv, ale nedochádza k nárastu devízových rezerv napríklad v oblasti jenu. Skôr dochádza k nárastu devízových rezerv v eurách.
- Dolár je optimálnou menou pre ktorýkoľvek druh intervencií, osobitne v menej rozvinutých krajinách, v ázijských a juhoamerických krajinách, ako aj intervencií vzťahujúcich sa na konkurencieschopnosť, riešenie a elimináciu dôsledkov finančných kríz.

Pozíciu dolára posilňuje aj skutočnosť, že prebytok peňazí smeruje hlavne do nákupov amerických štátnych dlhopisov, keďže mnohé štátne dlhopisy európskych krajín nie sú považované za dostatočne likvidné. Nákup amerických štátnych dlhopisov zostáva stále relatívne najstabilnejším a najmenej rizikovým aspektom svetových kapitálových trhov aj vzhľadom na celkovú kredibilitu akcií kľúčových firiem. Pokiaľ by sa však zastavil prílev zdrojov do amerických štátnych dlhopisov, stanú sa najzraniteľnejšími a potom sa môžu naplniť niektoré čierne scenáre, charakterizujúce stav americkej

ekonomiky ako stav latentnej vnútornej krízy či pnutia, a to bez ohľadu na vývoj rastu hrubého domáceho produktu.

Takisto treba povedať, že vývoj dolára pri obchodovaní s komoditami v oblasti energetických médií zostáva zachovaný. Snahy obchodovať napríklad s ropou v eurách zostávajú obmedzené na lokálnu úroveň a zatiaľ výrazným spôsobom neohrozili pozíciu dolára ako kľúčovej meny pri obchodných transakciách s ropou a so zemným plynom. Pritom ostrý pokles amerického dovozu by znamenal ničivejšiu krízu pre ázijských a európskych exportérov než pre samotné americké hospodárstvo. Je to paradoxný jav, a pravdepodobne pre túto príčinu zostávajú ázijské centrálne banky verné doláru ako hlavnej devízovej a menovej rezerve.

Hrubý domáci produkt USA ročne vzrastie o približne 370 – 400 mld USD. Z toho 270 mld USD je produktom práce a len 130 mld USD je produktom kapitálových operácií. Po odpočítaní odpisov sa uvedené zdroje kapitalizujú na majetok v hodnote zhruba 1,5 bilióna USD ročne. Na jednej strane sa táto suma zdá byť veľká, na druhej strane sa však vzhľadom na vývoj americkej ekonomiky ukazuje ako ešte stále relatívne obmedzená.

Vývoj na komoditných trhoch ukazuje, že značný nárast neistoty pri obchodovaní na akciových trhoch, výrazná nedôvera investorov v reálne ocenenie podnikov, problémy v oblasti burzového sektora atď., stimulujú investovanie na teritóriu USA. Pokračujú nákupy amerických dolárov a amerických cenných papierov ako hlavnej likvidnej zábezpeky stability fondov, ako aj investícií bankového sektora.

S obchodovaním na svetových menových trhoch súvisí aj skutočnosť, na ktorú poukazujú mnohé analýzy, že reálna hodnota amerického dolára by mala byť v podstate o 20 – 26 % nižšia, ako je dnes. Preto sa v súčasnosti objavujú úvahy, aby niektoré nové komoditné burzy (ako napríklad otvorený trh s ropnými produktmi v Dubaji) začali obchodovať nie v dolároch, ale v eurách. Keďže však väčšina producentov ropy má svoje devízové a menové rezervy uložené v dolároch a väčšina týchto krajín nechce prísť konverziou dolárových rezerv na euro o významnú časť svojich vnútorných zdrojov, nie je reálne očakávať, že by mohlo byť nejakým spôsobom ohrozené obchodovanie s ropnými produktmi v dolároch. Na základe toho dochádza vlastne k stabilnému krytiu americkej meny, a to napriek tomu, že výkyvy amerického hospodárstva samy osebe poskytujú investorom mnoho námetov na premýšľanie.

Kľúčové zmeny na hlavných burzách vo svetovej ekonomike

S obchodovaním na svetových menových trhoch súvisí aj vývoj na burzách. V súčasnosti dochádza k značne diferencovanému vývoju na burzách európskych a na burzách amerických. Na amerických burzách sa upisovanie akcií v súčasnosti deje podľa platnej legislatívy na základe Sarbanesovho-Oxleyho zákona. Keďže tento zákon predpisuje pomerne rozsiahle podmienky a limity na emitovanie akcií na amerických kapitálových trhoch, v podstate to znamená, že dochádza k prenosu emitovania týchto akcií mimo amerických kapitálových trhov.

Kým napríklad v roku 2000 sa deväť z desiatich úpisov realizovalo v USA, v roku 2005 z 25 upisovaných akcií iba 1 bola realizovaná v USA. V období 1996 – 2000 bolo na burze NYSE zapísaných ročne približne 50 amerických spoločností, v roku 2005 to bolo už len 8 spoločností. Americká burza zároveň v roku 2005 pritiahla približne 40 zahraničných spoločností. Na porovnanie, londýnska burza v roku 2005 pritiahla až 93 zahraničných spoločností.

Tento vývoj vyvoláva nielen určitú mieru neistoty, týkajúcu sa operácií na burze NYSE, ale súvisí aj s niektorými ďalšími aspektmi:

- Predovšetkým je spojený s vysokými nákladmi na splnenie podmienok Sarbanesovho-Oxleyho zákona.
- Spoločnosti už nepotrebujú byť kótované na burze NYSE, pretože dostatok finančných prostriedkov pri značnom prebytku finančnej likvidity vo svete zvyšuje dostupnosť finančných zdrojov na iných kapitálových trhoch.
- Splnenie náročných podmienok stanovených na upisovanie akcií na burze NYSE značným spôsobom komplikuje aj vedenie účtovníctva spoločnosti.

Preto mnohé významné európske spoločnosti (napr. Siemens, no aj niektoré ďalšie) nakoniec prehodnotili zámer emitovať a upisovať akcie na burze NYSE a orientujú sa skôr na emitovanie akcií na európskych burzách.

Vďaka elektronickému obchodovaniu sú zároveň investori podstatne mobilnejší a na základe toho určité zotrvačné tradicionálne pristupovanie k emitovaniu akcií len na kľúčovom bývalom kapitálovom trhu (burze NYSE) ustupuje do úzadia.

Naproti tomu vývoj na európskych burzách je odlišný. Predovšetkým londýnska burza cenných papierov, nemecká burza a Euronext (burzy v Paríži, Amsterdame a Bruseli) zásadným spôsobom posilňujú svoju pozíciu.

Pritom badať niekoľko významných trendov:

- Keďže podmienky na upisovanie akcií na európskych burzách sú pohodlnejšie, a navyše, európske spoločnosti a burzy zatiaľ neboli postihnuté sériou takých veľkých finančných kolapsov firiem (ako bol Enron alebo WorldCom v USA), dochádza k tomu, že európske burzy začínajú byť atraktívne nielen pre tradičné spoločnosti, ale aj pre nové spoločnosti. Napríklad londýnska burza priťahuje najmä ruské spoločnosti. Alternatívny európsky investičný trh priťahuje zase malé spoločnosti. Pritom ide často o nové spoločnosti, ktoré ťažko môžu splniť podmienky zápisov na americkej burze NASDAQ a podmienky Sarbanesovho-Oxleyho zákona na burze NYSE. To znamená, že burza NYSE postupne zaznamenáva pokles všetkých typov akcií (tak akcií atraktívnych technologických firiem, ako aj akcií klasických, tradičných kvalitných firiem – *blue-chips*). Dochádza teda k postupnému zužovaniu investičného profilu burzy NYSE.
- Zahraničné spoločnosti sa stále viac vyhýbajú investovaniu v USA. To sa premieta do skutočnosti, že značná časť firiem usilujúcich o kooptovanie na burzách sa v súčasnosti orientuje skôr na ázijské, ale predovšetkým na európske burzy.
- Na postupný pokles významu amerických búrz a nárast významu európskych búrz začínajú americké burzy reagovať novým trendom, a to snahou prevziať niektoré európske burzy (napr. snaha prevziať londýnsku burzu alebo v súčasnosti Euronext). Pokiaľ by sa americkým burzám takýmto spôsobom podarilo vstúpiť na európsky trh, potom aj tie spoločnosti, ktoré neprichádzajú do USA (napr. ruské spoločnosti), budú aj tak pod vplyvom amerických búrz.
- Zároveň dochádza k celkovému prehodnocovaniu emitovania akcií na jednotlivých kľúčových burzách. Súvisí to hlavne s tým, že fúziové aktivity (ako spojenie burzy NYSE a Euronextu) vyústia pravdepodobne po súhlase Európskej únie (ktorý už EÚ dala) do výrazného spájania

transatlantických búrz a tým aj do vstupu amerických investorov na európske teritórium. Rozsiahle aktivity, pokiaľ ide o fúzie (najväčšie sú to fúzie), sa v súčasnosti realizujú predovšetkým v oblasti energetiky, ropy a zemného plynu, ako napríklad Conoco a Burlington, Chevron a Unocal, Gazprom a Sibneft'. To znamená, že pri ďalšej očakávanej vlne fúzií v energetickom sektore budú najviac profitovať predovšetkým americké burzy. V súčasnosti proklamované zachovanie teritoriálneho oddelenia obchodovania obidvoch búrz a ich špecializácie na vybrané finančné produkty nemôže zastrieť skutočnosť, že poklesu výnosnosti obchodovania na burze NYSE môže táto burza zabrániť jedine prienikom na nové teritória.

- Začína sa rozvoj nových búrz v krajinách Blízkeho východu, predovšetkým v saudskoarabskom Rijáde. Súvisí aj so značným nárastom likvidity, ktorá sa v týchto krajinách produkujúcich ropu markantne zvyšuje. V roku 2005 celkový čistý zisk producentov ropy prekonal hodnotu 180 mld USD, z toho prevažná časť zisku (približne 120 mld USD) zostala v krajinách Blízkeho a Stredného východu. Rozvoj nových búrz v krajinách Blízkeho východu súvisí aj so snahou, aby jednotlivé firmy a finančné skupiny z Blízkeho východu nemuseli používať ako sprostredkovateľa európske či americké burzy, ale aby mohli samy priamym spôsobom zasahovať do vývoja na svetových kapitálových trhoch.

V ostatnom čase sa ukazuje, že prebytok hotovosti (petrodolárov) viedol v oblasti Blízkeho a Stredného východu k prudkému rastu realizovaných projektov, a to aj s otáznou návratnosťou. Zároveň so zvyšujúcou sa mierou celkovej voľnej likvidity vzrastá ochota saudskoarabských investorov (ale aj ďalších arabských investorov z Blízkeho východu) podporovať projekty všade vo svete, bez ohľadu na ich reálnu návratnosť. Tu si však treba uvedomiť skutočnosť, že takéto výrazné podporovanie projektov, napriek predpokladanej problémovej návratnosti, predchádzalo vzniku finančnej krízy v juhovýchodnej Ázii v roku 1996.

Zvyšujúca sa miera voľnej likvidity však znamená aj ďalšiu skutočnosť. Ukazuje sa, že približne 74 % doteraz uskutočnených fúzií bolo financovaných v hotovosti. Až keď sa vyčerpal hotovostný zdroj, prešlo sa k vzájomnej výmene akcií či k inému krytiu jednotlivých fúziových operácií.

Pritom objem fúzií a akvizícií v uplynulom období výrazne kolíše. V niektorých rokoch sa približuje k hodnote 80 mld USD, v inom období jeho hodnota prevyšuje 300 mld USD. Dochádza aj k významným presunom smerovania tokov fúzií a akvizícií. V súčasnosti je hlavný tok fúzií a akvizícií medzi európskou a americkou ekonomikou.

S tým súvisí aj skutočnosť, že rozsiahle aktivity v oblasti fúzií, realizované po súhlase protimonopolných orgánov (napr. EÚ alebo národných orgánov), predovšetkým v oblasti energosektora, znamenajú značný výnos do budúcnosti. Napríklad už dnes približne jednu tretinu ceny akcií bánk tvoria predpokladané účinky fúzií. Takto sa vlastne dopredu predikuje mimoriadne pozitívny efekt operácií na burzách a na základe toho sa potom aj očakáva trvalý a systematický nárast ziskovosti z jednotlivých operácií.

Niektorí americkí experti (napr. Siegel) odhadujú, že v budúcich 40 rokoch bude pretrvávať relatívne nízky (zhruba 6 %), ale dlhodobý nárast ročného výnosu akcií. Iní experti odhadujú ročný výnos akcií na úrovni približne 4,8 % pri inštitucionálnych investoroch a 4,3 % pri individuálnych investoroch minimálne na obdobie budúcich 15 – 20 rokov.

Ak doteraz sa 74 % fúzií realizovalo na základe platieb v hotovosti a objem fúzií, pri ktorých dochádza k vzájomnej výmene akcií, začína len pomaly narastať, je reálny predpoklad, že dokým potrvá výrazný prebytok likvidity a dokým banky budú ochotne úverovať obrovský boom v oblasti fúzií a akvizícií, bude pokračovať ich financovanie predovšetkým likvidnými voľnými hotovostnými zdrojmi. To zvýši celkový rozsah obchodovania na kapitálových trhoch a podporí následné zmeny v oblasti vlastníckych štruktúr pri jednotlivých významných medzinárodných finančných hráčoch.

V súčasnosti sú burzy pod tlakom viacerých významných skutočností:

1. V Európskej únii dochádza k výraznému posilňovaniu financovania podnikateľskej sféry cez burzy. Kým v USA v súčasnosti takéto financovanie podnikovej sféry predstavuje v priemere viac ako 40 %, v Európskej únii sa stále pohybuje len na úrovni prevyšujúcej 30 %. Avšak v EÚ existujú aj v tejto oblasti veľké rozdiely medzi jednotlivými členskými štátmi. Kým v Rakúsku úverovanie podnikov cez kapitálové trhy nepresahuje 14 %, v Nemecku predstavuje viac ako 28 % a vo Veľkej Británii prevyšuje hodnotu 40 %.

2. Dochádza nielen k transatlantickým fúziám, pri ktorých americké burzy preberajú niektoré európske burzy, ale aj k fúziovým aktivitám v rámci samotnej Európy. Ako príklad možno uviesť dlhodobú snahu nemeckej burzy vo Frankfurte prebrať londýnsku burzu. Zároveň sa malé národné burzy spájajú do väčších zoskupení a tým vznikajú väčší teritoriálni „hráči". Klasickou ukážkou je vývoj búrz v strednej Európe, kde lokálne burzy (napr. pražská alebo varšavská burza) pochopili, že sa dlhodobo neudržia, pokiaľ sa nespoja s väčšími burzami. Preto majú snahu spojiť sa so štokholmskou, prípadne s viedenskou burzou atď. Tým sa vytvárajú nadnárodné zoskupenia búrz, ktoré spoločne operujú v rámci určitého manévrovacieho priestoru.

Na druhej strane však treba povedať, že k celkovej zmene situácie vo väčšine svetových, ale aj európskych búrz dochádza i tým, že jednotlivé národné krajiny:

- kodifikovali kontrolné mechanizmy – integrovaný dohľad nad peňažným, poistným a kapitálovým trhom;
- postupne implikujú európske smernice v oblasti kontroly emitentov a akcií;
- kontrolujú postupnú zmenu vzťahu medzi bankami, podnikmi a kapitálovými trhmi (princíp krížového vlastníctva napr. v Nemecku).

Okrem klasickej skupiny investorov, ktorí doteraz prevažovali na kapitálových trhoch, začínajú sa objavovať aj noví inštitucionálni, ale už aj individuálni investori (od podielových fondov, hedžových fondov až po fondy rizikového kapitálu). Aj keď tieto skupiny investorov zatiaľ predstavujú malý počet (zhruba 20 – 22 % z celkového počtu investorov) a primárnu funkciu si stále udržiava bankový sektor (súvisí to s celkovým vývojom v európskom bankovom sektore), v ďalšom období sa na jednotlivých národných i globálnych kapitálových trhoch bude zvyšovať význam ďalších neinštitucionálnych investorov.

Všeobecne možno teda konštatovať, že na jednej strane sú burzy tlačené k financovaniu podnikateľskej sféry cez kapitálové trhy a na druhej strane sa postupne vytvára ďalšia skupina nových investorov s významným prebytkom likvidity, nastupujúcich hlavne na európske trhy, a to v súvislosti s rozmachoch penzijných fondov, fondov životného poistenia a pod.

V tom istom čase sa zvyšujú aj aktivity súkromných investorských skupín v podobe uzavretých alebo otvorených podielových fondov alebo finančných skupín (ako je napr. skupina Carlyle Group či Premiere), ktoré nastupujú na kapitálové trhy mimo amerického teritória.

V poslednom období sme svedkami mohutného nástupu amerických finančných skupín najmä v európskom priestore. Ak v uplynulom období sa americkí investori orientovali predovšetkým na stredné firmy, v súčasnosti sa vzhľadom na nárast kapitálovej hotovosti veľkých inštitucionálnych investorov začínajú zaujímať aj o veľké firmy, ktorých trhová kapitalizácia prevyšuje hodnotu 10 – 30 mld USD.

Samozrejme, tento presun pozornosti investorov na nové kategórie podnikov vyžaduje úplne inú úroveň spojenia fondov, bankového sektora, ale aj jednotlivých búrz.

Vývoj na svetových burzách je ovplyvňovaný novými skutočnosťami a je stále v určitom očakávaní a napätí:

1. Objavujú sa možné dôsledky vývoja cien ropy. Tie silne zneisťujú nielen národné strategické rámce budúceho vývoja, ale výrazne ovplyvňujú aj celkovú situáciu národných i nadnárodných kľúčových firiem.

2. Existuje značná neistota v oblasti inflačného vývoja. Hoci dochádza k postupnému uvoľňovaniu úrokových sadzieb (na základe rozhodnutia amerického FED, ako aj ECB) v snahe podporiť finančný rozmach, problémom stále zostáva neistota ohľadne vývoja svetového dopytu a jeho segmentovania, ako aj hrozba kríz z nadvýroby. Z tohto hľadiska je opatrnosť investorov pochopiteľná.

3. Rozbehnutím nových druhov finančných produktov, ale aj vznikom nových foriem investovania (ako sú penzijné fondy atď.) začína výrazne narastať možnosť prebytkového investovania, a to predovšetkým z hľadiska finančných zdrojov. V súčasnosti sa celkový rozsah likvidných, voľných zdrojov odhaduje až na úrovni 1 bilióna USD. Pokiaľ by sa vzala do úvahy skutočnosť, že taký rozsiahly objem likvidity sa dá použiť predovšetkým na nákupy na kapitálových trhoch, znamenalo by to obrovskú možnosť ovplyvňovania budúceho vývoja svetovej ekonomiky.

Čoho sa obávať v nasledujúcich rokoch vo vývoji na finančných trhoch?

Veľmi významný faktor neistoty, ktorý sa premieta do vývoja na svetových kapitálových trhoch, predstavujú predovšetkým nasledovné skutočnosti:

- Akcie, ktoré doteraz boli isté (napr. akcie technologických firiem alebo niektoré akcie takých komodít, ako je zlato či platina), stávajú sa stále neistejšími. Rovnako očakávaný vývoj na svetových trhoch nehnuteľností (aj vo väzbe na hypotekárne úvery) vytvára ďalšie potenciálne riziko.
- Mnohé značné problémy signalizuje aj vývoj celkovej politickej a geopolitickej situácie vo vzťahu medzi producentmi ropy a USA.
- K tomu pristupuje aj ďalší významný moment, a to je postupné zvyšovanie zadlžovania tak obyvateľstva, ako aj podnikovej sféry, vysoko prevyšujúce reálne možnosti splácania získaných úverov.
- Pokračujúce úvahy o novej medzinárodnej finančnej architektúre (ktoré sa však stále nedotiahli do konca), úvahy o smernici Bazilej II., upravujúcej rizikové podnikanie v bankovom sektore, úpravy o odlišnom hodnotení emitentov akcií v EÚ a v USA (Sarbanesov-Oxleyho zákon), a takisto úvahy o zrušení oddelenia investičného a retailového bankovníctva na základe Glassovho-Stegalovho zákona, to všetko predstavuje faktory vyvolávajúce neistoty vo svetovej ekonomike.
- Skutočnosť, že dnes sú v podstate iba dva druhy reálnych kapitálových investícií: buď nákup štátnych cenných papierov (osobitne amerických), ktoré však prinášajú reálnu výnosnosť len na úrovni 6,5 %, alebo nákup na komoditných trhoch, najmä energetických médií. Všetky ostatné druhy investovania sú značne problematické, či už ide o nehnuteľnosti alebo technologické firmy a pod.
- Otázka budúceho vývoja nových krajín je takisto významným fenoménom neistoty. Je síce pravda, že niektorí odborníci vytvorili skupinu BRIC (tvoria ju krajiny Brazília, Rusko, India a Čína), o ktorej predpokladajú, že by mohla byť veľmi atraktívna na investovanie. Predpokladajú tiež, že atraktívne budú nielen štátne dlhopisy týchto krajín, ale aj nové firmy, ktoré budú z týchto krajín vstupovať na svetový globálny trh. Problémom však je, že tento mohutný efekt investovania sa pravdepodobne prejaví až v časovom horizonte 10 – 15 rokov.

Z uvedených hľadísk sa teda kľúčovou otázkou pre investorov stáva: kam investovať v súčasnosti pri všetkých tých hrozbách, ktoré pred investorskými kruhmi stoja?

Obrovský nárast počtu investorských skupín totiž znamená aj zvýšenie konkurencie pri získavaní akcií lukratívnych podnikov, čo, samozrejme, vyháňa ceny týchto akcií smerom hore.

K tomu pristupujú ešte dva dôležité aspekty:

- aký bude ďalší vývoj cien nehnuteľností na svetových trhoch,
- či sa môžu v budúcnosti zopakovať udalosti, ktoré viedli k finančným krízam v minulosti.

Ak sa pozrieme na doterajší vývoj cien nehnuteľností, môžeme konštatovať niekoľko nasledovných skutočností:

1. Ceny nehnuteľností rastú už od roku 1985, avšak od roku 1997 sa rast cien nehnuteľností markantne zvýšil.
2. K rastu obchodovania s nehnuteľnosťami prispeli dva faktory: jednak nízke úrokové sadzby, ktoré umožnili ľahšie získať úvery na nové bývanie (napr. hypotekárne úvery), jednak kolaps cien technologických akcií v roku 2000 a na základe toho významná investorská neistota týkajúca sa technologických firiem. Určitý skepticizmus voči očakávanej výnosnosti akcií technologických firiem potvrdzuje aj celý rad uskutočnených analýz. Dnes sú v kurze predovšetkým firmy, ktoré sa zaoberajú genetickým inžinierstvom, biotechnológiou, a čiastočne aj nanotechnológiami. Avšak doterajšie analýzy ukazujú, že reálna návratnosť týchto projektov sa dosahuje až v horizonte 10 – 15 rokov.

Pritom ceny nehnuteľností umožňujú okamžitú a reálne zaujímavú mieru výnosu. Miera výnosu vo vzťahu k cene nehnuteľností je v súčasnosti vyššia ako bol priemer v rokoch 1975 – 2000, a to v USA o 35 % a vo Veľkej Británii, v Austrálii a Španielsku o 50 – 60 %.

Pokiaľ ide o obchodovanie s nehnuteľnosťami, je potrebné upozorniť ešte na niekoľko ďalších relevantných aspektov:

- Do obchodovania s nehnuteľnosťami sa čoraz častejšie zapájajú nielen individuálni investori, ale aj bankový sektor, ktorý si vylepšuje vlastné portfólio. Postupne k nim pristupujú aj fondy (najmä podielové a hedžové fondy).

- Až 23 % nehnuteľností v USA bolo kúpených ako investícia. Dochádza teda k stále užšiemu spojeniu medzi obchodovaním na trhu s nehnuteľnosťami a kredibilitou na kapitálových trhoch. Iba 13 % nehnuteľností bolo v USA kúpených ako druhý domov.
- Výrazne stúpa počet nákupov na úver. To znamená, že síce dochádza k nárastu likvidity v národných ekonomikách, avšak táto likvidita je rozložená asymetricky, je viazaná na malú skupinu obyvateľstva, a preto stúpa počet nákupov na úver.

Ceny nehnuteľností sú teda odolnejšie voči finančným šokom a finančným krízam.

Na druhej strane však viaceré analýzy, uskutočnené v súvislosti s kolapsom trhu nehnuteľností v Japonsku a v USA, ukázali niekoľko zaujímavých skutočností:

1. Spotrebiteľské výdavky a bytová výstavba tvorili v USA v období 2000 – 2005 až 90 % rastu HDP.
2. Viac ako 78 % nových pracovných miest vzniklo v stavebníctve, realitách, hypotekárnom priemysle a priemysle spätom s výstavbou nových domov.
3. Prasknutie bubliny v cenách nehnuteľností znamená, že vždy dochádza k recesii v národnom rozmere a k poklesu HDP. Analýzy MMF za obdobie 1970 – 2001 ukázali, že spravidla dochádza aj k poklesu cien nehnuteľností o 25 – 30 %.
4. S prasknutím bubliny nehnuteľností je spojený aj významný multiplikačný efekt, ktorý povedie k obmedzeniu rozsahu voľných zdrojov obyvateľstva a k následnej redukcii celkovej spotreby domácností, čo sa potom odrazí v predimenzovanosti výrobných kapacít, osobitne v spotrebnom a ľahkom priemysle o viac ako 20 %, so všetkými negatívnymi efektmi, ktoré z toho vyplývajú.

Vzhľadom na skutočnosť, že existuje vysoké riziko prasknutia bubliny v cenách nehnuteľností, dá sa očakávať, že môže dôjsť k analogickým efektom aj v budúcnosti, avšak tentoraz nielen na teritóriu americkej ekonomiky, ale aj na celom teritóriu EÚ a ďalších vyspelých krajín.

Tento vývoj je vo väčšine krajín ešte umocňovaný ďalším súčasným trendom, typickým osobitne pre EÚ. Keďže väčšina krajín musí čeliť hrozbe deficitu verejného sektora a musí dodržiavať maastrichtské kritériá, predaj

nehnuteľností alebo branie úverov sú pre tieto krajiny jedinými možnosťami, ktorými by sa mohlo dosiahnuť sanovanie štátnych problémov. Preto vo väčšine európskych krajín (najmä v Nemecku a Taliansku) dochádza k predaju nehnuteľností vlastnených štátom (to znamená k faktickej privatizácii). Týmto spôsobom krajiny získavajú nové finančné prostriedky nielen na krytie deficitu verejných financií, ale dochádza aj k preskupovaniu úspor obyvateľstva a k celkom novému vzťahu medzi investorskými skupinami a nehnuteľnosťami, ktoré vlastní štát.

V Európe sa hlavným kupcom štátnych nehnuteľností stala americko-arabská finančná spoločnosť Carlyle Group. Na druhom mieste sa nachádza skupina Premiere a na treťom mieste konzorcium anglických investičných fondov.

To ale znamená, že dnes sme v podstate opäť svedkami hrozby kolapsu trhu nehnuteľností s podobnými multiplikačnými efektmi, aké sa prejavili napríklad v Japonsku v roku 1989.

Keď v roku 1989 došlo ku kolapsu trhu nehnuteľností v Japonsku, bola postihnutá predovšetkým tokijská burza a japonský bankový sektor, ktorý na základe vlastníctva nehnuteľností poskytoval mimoriadne veľký rozsah úverov a pôžičiek. Pokiaľ by v budúcnosti došlo k analogickej situácii vo svetovej ekonomike a vo vzťahu k cene by sa výrazne zmenila miera výnosu (ktorá je dnes o viac ako 35 % nad priemerom z minulých 25 rokov), došlo by k zásadnému prehodnoteniu reálnej kredibility aktív tak bankového sektora, ako aj fondov. Súčasné analýzy ukazujú, že tým by mohlo dôjsť k značnému ohrozeniu kredibility (v podstate aktív) aj veľkej časti penzijných fondov. Ani snaha diverzifikovať portfólio tým, že by sa nakúpili štátne dlhopisy nehnuteľností, akcie technologických firiem, ale i akcie tradičných firiem, by v tomto prípade neuchránila portfólio mnohých penzijných (ale aj hedžových) fondov od rozsiahlych strát. Na základe toho by potom mohlo dôjsť k multiplikačným efektom so všetkými negatívami, ktoré z týchto skutočností vyplývajú.

Tým vzniká rozporný stav, keď na jednej strane investori potrebujú udržať dlhodobú výnosnosť nehnuteľností aspoň na úrovni 4,5 – 5 %, na druhej strane vecné fakty svedčia o neudržateľnosti tejto predstavy. Pritom sprostredkovateľ (burzy a kapitálové trhy) nie je schopný reálne ovplyvniť ani situáciu emitentov akcií, ani situáciu tých, ktorí tieto akcie kupujú.

Hoci všeobecne sa v budúcnosti očakáva kolaps trhu nehnuteľností, názory na jeho účinky sa líšia (od optimistických názorov, ktoré hovoria o postupnom zreálňovaní cien nehnuteľností s tým, že síce dôjde k obmedzeniu hospodárskeho rastu, avšak nebude to mať katastrofické následky, až po názory, ktoré hovoria, že multiplikačný efekt kolapsu trhu nehnuteľností, viazaného na celkový rozsah krytia aktív, zadlženosti obyvateľstva, podnikov a bánk bude mať väčšie multiplikačné efekty ako mala kríza v roku 1929).

Čo sa týka súčasného a budúceho vývoja situácie na svetových kapitálových trhoch, možno uviesť niekoľko základných sprievodných skutočností:

- Ropný šok, to znamená šok z celkového nárastu cien pohonných hmôt a cien ropy.
- Šok z likvidity, ktorý súvisí s tým, že existuje obrovský previs voľných finančných zdrojov na svetových kapitálových trhoch pri relatívne zúženom rozsahu možností efektívne investovať.
- Šok z Číny, ktorý súvisí nielen s dopytom Číny po energetických médiách, ale aj s vplyvom čínskeho exportu na svetové trhy. To ovplyvňuje aj kredibilitu mnohých tradičných firiem z Európy a USA. Keďže čínsky export sa stále viac prejavuje vo všetkých prierezových odvetviach ekonomiky (nie je to len oblasť spotrebného priemyslu, ale aj strojárstva, automobilového sektora, finančných trhov), dá sa už vidieť silný vplyv Číny na svetový vývoj. Pomerne úspešne sa začína realizovať aj upisovanie akcií významných čínskych bankových skupín (niektoré čínske bankové skupiny v roku 2005 upísali na burze NYSE akcie v hodnote 9,6 mld USD, pritom táto vysoká miera upisovania akcií bola spojená s dostatočnou výnosnosťou na úrovni približne 5,5 %).
- Obavy z inflácie v USA, ktoré súvisia s nezastupiteľnou pozíciou USA vo svetovej ekonomike. Pokiaľ by došlo k markantnému obmedzeniu spotreby v USA, dôjde k obrovskému multiplikačnému efektu, ktorý sa prejaví v problémoch s exportom tak z ázijských krajín (Japonsko, Čína, Kórea atď.), ako aj z európskych krajín. V tomto prípade by potom došlo k zvýšeniu hrozby krízy z nadvýroby, so všetkými z toho vyplývajúcimi efektmi. Pritom sa inflácia v USA postupne zvyšuje, predovšetkým v súvislosti

s „hladom“ po energetických médiách. Aj keď v súčasnosti sa vplyv cien ropy postupne redukuje (napríklad zvýšením vnútorných zásob a pod.), vcelku možno očakávať postupné zvyšovanie inflácie najskôr v USA, a neskôr aj v ostatných svetových ekonomikách.

Je obava z ďalších finančných kríz opodstatnená?

Takisto je potrebné pripomenúť, že finančné krízy boli v minulosti úzko späté s mierou pákového efektu. Pákový efekt znamená, že investovanie základného vkladu, na ktorý je viazaný požičaný kapitál, s ktorým sa realizuje investícia, musí priniesť v krátkom čase návratnosť. Hedžové fondy majú v pákových operáciách aktíva za viac ako 2 bilióny USD. Odlev aktív by mohol najviac poškodiť predovšetkým menšie trhy a na základe toho spôsobiť škody práve menším podnikom.

Skutočnosť, že vývoj kurzu dolára sa zhodnocoval napríklad počas ázijskej a argentínskej krízy, ale znehodnocoval sa počas ruskej a mexickej krízy, ako aj v čase krízy významných penzijných fondov (napr. krízy LTCM v 1996), znamená, že nie je možné jednoznačne definovať spätosť medzi kurzom amerického dolára a priebehom medzinárodných finančných kríz.

Pôvodné názory, že pri väčšine doterajších kríz sa americký dolár zhodnocoval vzhľadom na to, že tieto krízy americkú ekonomiku nezasahovali, sa ukázali ako diskutabilné. Na druhej strane, vyhodnocovanie vývoja kurzu dolára počas finančných kríz (napr. mexickej alebo ruskej) ukázalo už priamu spätosť medzi vývojom kurzu dolára a vývojom národných ekonomík. Vývoj kurzu dolára teda nemožno považovať len za nezávislý autarkný vývoj, ktorý nesúvisí s celkovým vzťahom medzi americkou ekonomikou a ostatnými významnými svetovými ekonomikami.

Takisto v Ázii dochádza k postupnému prehodnocovaniu pozície amerického dolára ako rezervnej meny. Tradičné zotrvávanie ázijských centrálnych bánk na rozhodujúcom bloku dolárových rezerv sa začína hlavne v posledných dvoch rokoch zjavne meniť. Ak v súčasnosti nedolárové meny tvoria v menových rezervách ázijských centrálnych bánk viac ako 16 %, v budúcnosti možno očakávať, že podiel nedolárových rezerv sa bude naďalej zvyšovať. Okrem toho treba pripomenúť, že neistota spojená s vývojom

v Ázii je zatiaľ kompenzovaná úlohou amerického dolára ako rezervnej meny, avšak postupne sa začína vo väzbe na ňu zvyšovať aj úloha zlata.

Na strane druhej sa však ukazuje, že stále väčší rozsah zneisťujúcich faktorov, ktoré pôsobia na svetových kapitálových trhoch, nesúvisí s vývojom v Ázii, ale odvíja sa predovšetkým od celkovej miery konkurencieschopnosti európskej a americkej ekonomiky.

Napriek postupnému rozvoju celkového kontrolného mechanizmu (spomínaný Sarbanesov-Oxleyho zákon v USA, smernica Bazilej II. v EÚ a kontrola rozsahu voľných aktív smerujúcich do cenných papierov napríklad rozvíjajúcich sa krajín atď.), možno všeobecne konštatovať nárast miery neistoty na svetových kapitálových trhoch.

Pokles investičných aktivít na kapitálových trhoch okrem iného súvisí aj s tým, že:

- dochádza k viditeľnému zvýšeniu votality kapitálových trhov;
- situácia amerického hospodárstva sa napriek vykazovaným číslam stále chápe tak, že americké hospodárstvo je na hrane medzi stagnáciou a rastom;
- vysoká cena ropy má multiplikačný vplyv nielen na vývoj cien produkcie a cien dopravy vo vyspelých krajinách, ale na vývoj pozície devízových a menových rezerv petrodolárových producentov, čo znamená zásadný vplyv na vývoj svetovej ekonomiky.

Pritom treba konštatovať, že nové produkty, ktoré sa môžu objaviť na kapitálových trhoch (napr. termínované trhy s obytnými domami, ktoré umožňujú zahraničným investorom investovať priamo do domov v jednotlivých teritóriách USA, odpisovanie dlhov rozvojových krajín či niektoré ďalšie skutočnosti), môžu síce účtovne vylepšiť bilanciu jednotlivých častí svetovej ekonomiky, avšak neodstraňujú kľúčové príčiny, ktoré vedú k nárastu neistoty na svetových kapitálových trhoch.

Je zrejmé, že pokiaľ bude napríklad v USA pokračovať presun úspor domácností z bánk do nákupov nehnuteľností (o čom svedčí aj už spomínaných 13 % nákupov nehnuteľností, chápaných ako druhý domov), bude sa zvyšovať počet nehnuteľností, ktoré sa stávajú buď investíciou, alebo druhým domovom. To zároveň povedie k tomu, že ľudia budú z veľkých aglomerácii odchádzať a budú sa snažiť vybudovať si druhý domov.

Niečo podobné však prebieha aj v Európskej únii. Stále sa zväčšuje množstvo nehnuteľností kupovaných napríklad Nemcami v Španielsku, Angličanmi vo Francúzsku či Švédmi v Portugalsku a Španielsku.

Pritom je zrejmé, že značná časť existujúcej finančnej likvidity sa týmto spôsobom umŕtvuje a skôr či neskôr – v prípade zreálnenia cien nehnuteľností – tieto investície budú znamenať výrazné finančné straty pre vlastníkov.

Z tohto hľadiska ani prílev voľných aktív do cenných papierov rozvíjajúcich sa krajín, napríklad do skupiny BRIC (ktorý v roku 2003 predstavoval 187 mld USD a v roku 2005 to bolo 211 mld USD), nemôže vykompenzovať vnútorné faktory neistoty, ktorú sú späté s existenciou jednotlivých kapitálových trhov.

S celkovým vývojom na svetových kapitálových trhoch však súvisia ešte ďalšie dve významné skutočnosti: situácia v bankovom sektore a vo fondoch.

Aký vývoj možno konštatovať v oblasti bankového sektora?

- Dochádza k posilňovaniu významu a veľkosti amerického bankového sektora, pričom americké banky majú dostatok likvidity na fúzie, ktoré sa stále častejšie realizujú mimo teritória USA.
- Miera ziskovosti amerických bánk sa pohybuje na vyššej úrovni ako európskych bánk. Kým miera výnosnosti amerických bánk sa pohybuje zhruba na úrovni 6,5 %, v európskych podmienkach je to maximálne 4,3 – 4,4 %.
- Manévrovací priestor bánk na americkom vnútornom trhu je obmedzený veľkosťou trhových podielov a je regulovaný zákonom. Napríklad významné americké banky (ako je Bank of America) v súčasnosti už spravujú 9,8 % vkladov v USA, pričom zákonom je stanovená hranica 10 %. To im znemožňuje reálne pokračovať v procesoch fúzií či akvizícií na získanie klientov.
- V európskych podmienkach tieto limity neexistujú. Európske banky síce prosperujú, ale výnosnosť kapitálu je v porovnaní s USA slabá (predstavuje zhruba jednu tretinu výnosov kapitálu v USA).
- Tretinu cenných akcií európskych bánk už dnes tvoria očakávané budúce fúzie a ich predpokladaný výnos. V prípade, že tieto fúzie nebudú úspešné, bude to znamenať značné ohrozenie kredibility európskeho bankového sektora.

- Cenová politika bánk v Európe je výrazne ohraničená národnými hranicami. Medzi štátmi sú veľké rozdiely tak z hľadiska kontroly, legislatívy, ako aj možností podielu na trhu.
- Takisto v EÚ je rozdielna spätosť medzi bankou a klientom.
- Rôznosť predpisov v jednotlivých národných ekonomikách značne limituje možnú cezhraničnú expanziu európskych bánk a núti ich realizovať koncentráciu a proces fúzií skôr vnútri národných finančných trhov. Klasickou ukážkou je vývoj na nemeckom, francúzskom alebo španielskom bankovom trhu.
- Výrazný vplyv na vývoj situácie vo veľkých bankách majú aj limity, ktoré súvisia s pripravovaným zákonom Bazilej II. o obchodovaní a úverovaní rizikových úverov. Keďže postupne dochádza k zníženiu nutných rezerv na krytie problémových úverov, predpokladá sa uvoľnenie časti finančných zdrojov bánk, a to zhruba v rozsahu 100 mld eur. Na druhej strane to ale bude nútiť banky k zvýšeniu zodpovednosti za mieru krytia rizika, a preto budú musieť byť v budúcnosti opatrnejšie pri posudzovaní projektov.

Keďže v súčasnosti banky profitujú v podstate iba z poplatkov, znamená to, že reálny manévrovací priestor pre bankový sektor je podstatne užší ako manévrovací sektor v oblasti fondového hospodárstva, ktorý dnes predstavuje obrovský nárast voľnej likvidity.

Okrem toho dnes dochádza k mnohým špecifickým procesom. Napríklad nemecké landesbanky, ktoré vznikli po druhej svetovej vojne ako spojenie municipalít, štátu a súkromných investorov, sa v nadväznosti na legislatívu EÚ dostávajú do značných problémov. Mali by byť transformované na klasické banky bez toho, aby samosprávy alebo štát garantovali niektoré atypické finančné produkty. V dôsledku toho možno očakávať výrazné zvýšenie miery rizika v operáciách týchto menších lokálne viazaných bánk.

Odstránenie štátnej garancie pri úverovaní napríklad municipálnych projektov ukáže „v plnej nahote“ rizikovosť municipálnych projektov a potrebu zvýšiť celkový rozsah zábezpek, ktoré bude musieť banka vytvoriť na krytie týchto projektov.

Na národných trhoch EÚ dochádza v súčasnosti k výraznému nárastu váhy niekoľkých bánk. Veľký vplyv najväčších bánk na jednotlivých národných trhoch možno ilustrovať nasledovne: päť najväčších bánk v Nemecku

vlastní 22 % z celkového objemu aktív, vo Veľkej Británii 33 % z celkového objemu aktív a vo Francúzsku 47 % z celkového objemu aktív. Najvyššie objemy aktív vlastní päť kľúčových bánk v Holandsku (84 % z celkového objemu aktív). V takomto prípade proces fúzií a akvizícií v národnom sektore už dosahuje takmer maximálnu hranicu.

Keďže v EÚ na rozdiel od USA neexistujú legislatívne úpravy o maximálne možnej veľkosti podielu aktív na trhu, v budúcnosti sa očakáva nasledovný vývoj:

- V priebehu jedného až dvoch rokov dôjde k dokončeniu koncentrácie na národných trhoch.
- Zamedzenie možnosti expandovať na národných trhoch povedie k nutnosti zvýšiť rozsah cezhraničných expanzií. Kým v súčasnosti cezhraničné fúzie v bankovom sektore predstavujú necelých 16 %, v budúcnosti možno teda očakávať rozsiahle zvýšenie rozsahu týchto cezhraničných fúzií.
- V budúcnosti môže dôjsť k obdobnej zahraničnej expanzii, akú dnes realizujú španielske banky (napríklad Banko de Santa Der). Tieto banky sa rozhodli k zahraničnej expanzii nie na európskom teritóriu, ale vracajú sa na pôvodné španielske teritórium (oblasť Južnej Ameriky). Na tomto území v súčasnosti španielske banky vlastnia viac ako 60 % aktív v latinskoamerickom finančnom sektore.

To znamená, že dochádza k postupnému preskupovaniu smerovania aktivít jednotlivých bánk z hľadiska budúceho procesu fúzií a akvizícií. Pritom banky bojujú s celým radom problémov. Patrí k nim napríklad:

- Splácanie spotrebiteľských úverov. Celkový rozsah nesplácaných úverov sa v podmienkach EÚ 15 pohybuje asi na úrovni 6,5 %, i keď medzi jednotlivými krajinami existujú značné teritoriálne rozdiely. V nových členských štátoch EÚ sa celkový rozsah nesplácaných úverov (paradoxne, napriek nižšej úrovni príjmov) pohybuje na úrovni medzi 2 – 3,5 %.
- Veľké problémy s platobnými a kreditnými kartami. Množstvo vydaných kreditných kariet sa zvyšuje, no čoraz častejšie sa objavujú problémy predovšetkým pri debetnom splácaní.
- Problémy s novým zákonom o platobnej neschopnosti, ktorý podstatným spôsobom zvyšuje mieru zodpovednosti bánk za spravovanie svojich vlastných aktív.

V súčasnosti retailové banky stagnujú a investičné banky expandujú. Dokazuje to aj skutočnosť, že sa udržiava vysoká váha bankového sektora ako investora. Pravda, dnes banky pri operáciách na kapitálových trhoch spravidla nevystupujú ako vlastní investori, ale vystupujú skôr ako tichí spoločníci v podielových fondoch. To v konečnom dôsledku znamená, že v prípade zlých finančných operácií fondov bude multiplikačný efekt citeľne zasahovať nielen fondy, ale aj bankový sektor. A keďže fondy sa čoraz viac orientujú na nákup nehnuteľností, prípadný kolaps trhu nehnuteľností prinesie silný multiplikačný efekt: v prvej fáze zasiahne kredibilitu fondov, v druhej fáze zasiahne kredibilitu bankového sektora (po kríze v juhovýchodnej Ázii napr. európske banky stratili približne 187 mld USD, ktoré sa síce môžu v budúcich 15 rokoch postupne vrátiť, ale zatiaľ nie sú k dispozícii; značná časť čínskych alebo indických bánk tiež mala po tejto kríze veľké problémy s kredibilitou).

Bankový sektor má pritom značný objem finančných prostriedkov v niekoľkých skupinách projektov, ktoré umŕtvili nielen finančné krízy v juhovýchodnej Ázii, v Rusku či v Južnej Amerike (podľa odhadov to boli investičné vklady v hodnote približne 400 mld USD), ale aj úverovanie nákupov licencií pre operátorov v EÚ. V rokoch 2003 – 2005 boli na predaj licencií v oblasti telekomunikácií poskytnuté finančné prostriedky na úrovni viac ako 200 mld USD, avšak reálna návratnosť poskytnutých úverov sa vzhľadom na vývoj na telekomunikačnom trhu nedosiahne za predpokladaných 4 – 6 rokov, ale pravdepodobne až za viac ako 10 rokov.

Možno teda konštatovať, že väčšina projektov úverovaných bankovým sektorom nie je podľa účtovných kritérií nekredibilná, dochádza však pri nich k posunu reálnej doby splátkovosti z hľadiska času (pri väčšine projektov sa predpokladá návratnosť za 3 – 5 rokov, skutočná návratnosť sa však dosiahne za 8 – 10 rokov).

K tomu pristupuje niekoľko ďalších faktorov:

- Kým v uplynulom období boli procesy fúzií a akvizícií financované prevažne z vlastných likvidných zdrojov, v súčasnosti do popredia nastupuje úverovanie cez bankový sektor. V roku 2005 bolo cez bankový sektor úverovaných približne 20 % fúzií a akvizícií. Možno preto očakávať, že

v prípade neúspešnosti procesov fúzií a akvizícií môže aj táto oblasť zaťažiť bankový sektor.

- V nových členských štátoch EÚ začína výrazne expandovať najmä poskytovanie spotrebných úverov obyvateľstvu. Rozsah úverov poskytovaných obyvateľstvu dnes prevyšuje rozsah úverov poskytovaných podnikateľskej sfére či už na Slovensku, v Čechách, Poľsku alebo Maďarsku. Pritom rozsah nesplácaných úverov sa pohybuje na úrovni 2 – 3 %, čo je pre bankový sektor zatiaľ prijateľné. Avšak vzhľadom na to, že úvahy o výraznom náraste miezd a celkovej úrovni príjmov obyvateľstva sa ukazujú ako nereálne, zo strednodobého hľadiska možno už predpokladať nárast problémov v oblasti splácania spotrebných úverov. Okrem toho v súčasnosti splácanie v značnej miere garantujú aj záložní platitelia, ktorí predstavujú určitých garantov splácania úverov, v budúcnosti sa však problém s nesplácaním úverov môže ešte zvýšiť.

- Banky sú významným spôsobom zaangažované aj vo fondoch. Napríklad sa zvyšuje úloha bánk ako investorov v oblasti hedžových či podielových fondov. Pokiaľ však tieto fondy budú mať problémy, možno očakávať spätné premietnutie ich problémov aj do bankového sektora.

- V dôsledku neustáleho rozširovania rozsahu produktov, ktoré ponúkajú jednotlivé banky a ktoré by mali zvýšiť konkurencieschopnosť bankového sektora, bankový sektor sa nevyhne zásadným procesom zmien. Preto sa v tomto sektore očakáva ďalšie kolo fúzií a akvizícií, ktoré by malo prebehnúť v rokoch 2006 – 2008. V takomto prípade, aj napriek rozširovaniu počtu finančných konglomerátov, možno v EÚ očakávať zúženie celkového počtu významných bánk asi na 500. V dôsledku tohto vývoja bankový sektor (pri jeho koncentrovanej finančnej sile) získa celkom inú štruktúru ovplyvňovania európskej ekonomiky ako doteraz.

- Prevažná väčšina bánk, ktoré sa dnes koncentrujú v strednej Európe, bude musieť prejsť procesom fúzií a akvizícií, predovšetkým vo väzbe na americké investorské skupiny. Fúzie a investičné aktivity, ktoré dnes realizujú napríklad talianske či francúzske banky, ich takto postupne dostanú do roviny ovplyvňovania americkými finančnými skupinami.

- Ak sa dnes hovorí, že banky bojujú s celým radom problémov, možno očakávať, že v budúcnosti – podobne ako na svetových kapitálových trhoch – sa bude množstvo problémov v bankovom sektore len zväčšovať. Doteraz banky brali ako zábezpeku za poskytnuté úvery aj nehnuteľnosti. V prípade kolapsu cien nehnuteľností alebo v prípade „postupného zreálňovania" cien nehnuteľností však možno očakávať, že v segmente portfólia bánk nastane viac problémov. Dôsledky kolapsu cien nehnuteľností by v takomto prípade výrazne zasiahli bankový sektor tak v USA, ako aj v EÚ, hoci možno povedať, že jeho vplyv na bankový sektor v USA by bol pravdepodobne podstatne vyšší. A keďže americké banky už nenachádzajú dostatočný priestor na expanziu vo vlastnej krajine, zvyšujú svoje aktivity nielen v EÚ, ale v posledných dvoch rokoch aj na čínskom a indickom teritóriu. Dá sa preto očakávať, že miera pákového efektu (prejavujúca sa vo fondoch) sa dosť výrazne odrazí aj v bankovom sektore.

Bankový sektor spolu so sektorom poisťovníctva sa dostáva ešte do ďalšej skupiny problémov. Celkový rozsah katastrof v dôsledku klimatických zmien sa stále zvyšuje. Negatívne finančné dopady týchto klimatických zmien sa pohybujú na úrovni niekoľkých desiatok miliárd amerických dolárov. Rozsah dopadov, a teda poistného plnenia je už dnes taký veľký, že ani najväčšie svetové poisťovne (ako napr. Minich Ree) nie sú schopné bez značných problémov splatiť poistné záväzky. Keďže však dochádza k posilňovaniu spojenia medzi bankovým a poistným sektorom, zatiaľ je poistný sektor schopný tieto svoje záväzky uhradiť. Avšak otázkou je, ako dlho sa tieto finančné toky budú dať premietať aj do situácie bankového sektora. To znamená, pokiaľ by pokračovali problémy spôsobené klimatickými zmenami a katastrofami, je reálny predpoklad, že v priebehu niekoľkých rokov môžu straty z nich vyplývajúce podstatne znížiť kredibilitu poistného sektora a v nadväznosti na to ohroziť aj celkovú situáciu bankového sektora.

Pritom je potrebné uviesť ešte niekoľko významných zvláštností.

Kým na jednej strane pokračuje proces koncentrácie v rámci svetového bankového sektora (a to tak z hľadiska vplyvu, ako aj prepojenia medzi podnikateľskou sférou, kapitálovými trhmi, cenami akcií a bankami), na druhej strane dochádza k stále užšiemu vzťahu medzi národnou ekonomikou,

ziskami podnikov, cenami akcií a národným domácim bankovým sektorom. Napríklad 40 najväčších nadnárodných firiem vo svete má vo svojej materskej krajine už menej než 45 % z celkového počtu zamestnancov, v materskej krajine vytvára menej ako 41 % zo zisku (59 % zisku vytvára v zahraničí). Pritom prevažnú časť ziskov korporácie už nepoužívajú vo väzbe na bankový sektor, ale používajú ju na splatenie dlhov, odkúpenie vlastných akcií a investovanie v zahraničí. Uprednostňovanie finančných operácií pred rozšírením výroby v materskej krajine však uvoľňuje väzbu medzi veľkými podnikmi a národnou ekonomikou. Oddelené financovanie cez kapitálové trhy zároveň vzďaľuje a oddeľuje bankový a finančný sektor od domácej podnikateľskej sféry.

Napríklad v rokoch 2003 – 2005 došlo v Nemecku k 100 % nárastu ziskovosti veľkých korporácií, ale reálna mzda nerástla. Pri stagnácii reálnych miezd stagnoval domáci dopyt a stagnácia domáceho dopytu sa spätne premietla do problémov s celkovou schopnosťou produkcie domácich výrobných podnikov. Keďže v tomto prípade nastúpila na otvorené liberalizované trhy konkurencia zo zahraničia, objavili sa v podstate podobné dôsledky, aké sa objavili po odstránení mierovej klauzuly pri exporte čínskeho tovaru na trhy krajín Európskej únie.

Narušenie vzťahu medzi domácou podnikateľskou sférou, domácim bankovým sektorom, obyvateľstvom a národnou ekonomikou znamená teda aj zásadné ohrozenie kredibility bankového sektora v budúcnosti.

Keďže bankový sektor stále výraznejšie vidí načrtnuté hrozby, koncentruje čoraz viac svoju pozornosť na nasledovné oblasti:

- finančné operácie späté s podielovými fondmi,
- úverovanie spotrebných úverov pre obyvateľstvo.

Pokiaľ mzdy a celkové príjmy obyvateľstva rástli, hrozba z nesplácania úverov obyvateľstva neexistovala. V súvislosti s redukciou sociálneho modelu, so stagnáciou miezd a s celkovým zmrazovaním príjmov obyvateľstva však do popredia vystupuje otázka zadlženosti obyvateľstva, pričom jej rozhodujúcu časť predstavuje zadlženosť obyvateľstva voči bankovému sektoru. Zadlženosť obyvateľstva voči bankovému sektoru predstavuje napríklad vo Veľkej Británii 111 % z hrubého domáceho produktu, v Nemecku 48 %

a priemer za Európsku úniu je približne 41 % z HDP. Takáto situácia, jej sústavné zhoršovanie zo strednodobého hľadiska môže významným spôsobom ohroziť kredibilitu bankového sektora.

Vzhľadom na skutočnosť, že v súčasnosti viac ako 68 % z celkového rozsahu priemyslu je v zahraničných rukách, dostáva sa väzba na domácu bankovú sféru do inej roviny. V podstate obe sféry začínajú z finančného i vecného hľadiska fungovať vedľa seba, ale nie spoločne. Výsledkom takého vývoja je potom nielen spretŕhanie väzieb medzi veľkými podnikmi a národnou ekonomikou, ale aj prerušenie väzieb medzi národným bankovým sektorom a podnikateľskou sférou. Krížové vlastníctvo typické pre nemecký model (prípadne pre model realizovaný v Japonsku) je skôr výnimkou ako pravidlom.

Narastajúci význam podielových a hedžových fondov a fondov rizikového kapitálu

Veľmi významným fenoménom na svetových trhoch je skutočnosť, že sa na ňom objavujú podielové fondy. Podielové fondy možno všeobecne chápať ako najrýchlejšie rastúci sektor v oblasti financií, a to tak v EÚ, ako aj v USA. Hodnota majetku fondov v EÚ vzrástla z 500 miliónov eur v roku 1995 na 6,5 mld eur v roku 2005; podstatnú časť tohto majetku predstavujú úspory domácností. Sú teda dôležitým prostriedkom, ktorý používajú banky, ale aj otvorené podielové fondy tvoriace 80 % z celkového rozsahu kolektívneho investovania. Ostatné druhy fondov tvoria v podstate iba nemecké špeciálne fondy, ktoré sú určené pre inštitucionálnych investorov, a britské uzavreté podielové fondy pre vybrané skupiny investorov. V európskych podmienkach predstavujú tieto špeciálne druhy fondov hodnotu iba 1,4 mld eur.

Až 75 % celkového majetku fondov tvoria fondy z Francúzska, Írska, Nemecka, Luxemburska a Veľkej Británie. Pritom medzi jednotlivými krajinami sú značné diferencie. Napríklad úspory obyvateľstva vo Veľkej Británii v penzijných fondoch a životných poisťovniach predstavujú 50 % majetku domácností, kým v Nemecku a vo Francúzsku je 40 % úspor obyvateľstva vložených v bankách. Akcie luxemburských bánk sú najviac obchodované

a luxemburské fondy sú najdynamickejšie v Európe. V podstate možno konštatovať, že rozhodujúca časť (približne jedna pätina) operácií sa deje v Luxembursku. Luxembursko sa vzhľadom na relatívne liberálne zákony v oblasti finančného trhu stáva významným centrom, v ktorom sa uskutočňujú operácie podielových fondov.

Objem aktív z koncentrovaných podielových fondov mimoriadne expanduje. V roku 2004 investori vložili do podielových fondov nový kapitál v hodnote prevyšujúcej 230 mld eur. Na území EÚ v súčasnosti funguje približne 30 000 podielových fondov, ktoré spravujú viac ako 70 % všetkých prostriedkov v investičných fondov. Treba však povedať, že väčšina z týchto fondov operuje iba v národných rámcoch. Vzhľadom na to, že kľúčová časť fondov je na teritóriu Nemecka, Francúzska a Veľkej Británie, je zrejmé, že týmto fondom vyhovujú národné kapitálové trhy. Iba 16 % fondov predávalo svoje podielové listy aj mimo teritória materskej krajiny správcovskej spoločnosti. Celkove teda možno konštatovať, že tieto podielové fondy sa stávajú významným nástrojom v spravovaní predovšetkým úspor obyvateľstva, ale aj celkových aktív v podnikateľskej sfére. Pritom celková miera ziskovosti podielových fondov v EÚ dosahovala priemernú ročnú hodnotu na úrovni 4,8 %. Vzhľadom na rozširujúce sa úverovanie podnikov cez kapitálové trhy sa podielové fondy stávajú významnou skupinou investorov, ktorá by mohla zásadným spôsobom zasiahnuť do budúceho vývoja. Na druhej strane však treba konštatovať, že podielové fondy (podobne ako ďalší investori na kapitálových trhoch) narážajú na celý rad problémov, predovšetkým v súvislosti s možnými smermi investovania (či už vzhľadom na trh s dlhopismi alebo derivátmi, nehnuteľnosťami, *junk bonds*, *blue-chips* atď.).

Okrem podielových fondov sa stále výraznejšie dostávajú do popredia aj ďalšie skupiny fondov.

Sú to predovšetkým hedžové fondy, ktorých celkový počet je približne 8 000 vo svete, z toho v USA približne 3 000. Treba však povedať, že väčšina z týchto fondov (tak v USA, ako aj vo svete) sú fondy malé, ktorých vlastný kapitál sa pohybuje do hodnoty 100 miliónov USD. Avšak celkový objem aktív hedžových fondov v roku 2005 dosiahol 1,3 biliónov USD.

Prečo hedžové fondy, na rozdiel od podielových fondov, predovšetkým po roku 2000 významne expandujú?

1. Hlavným dôvodom je nízka miera národnej regulácie, ktorá hedžovým fondom predpisuje štruktúru portfólia, čo im umožňuje oveľa pružnejšie investovať. Sú teda určené pre sofistikovaných investorov, ktorí sa vyznajú v investovaní na kapitálových trhoch. Kým v roku 1995 do hedžových fondov prichádzalo približne 80 % zdrojov od individuálnych investorov, v súčasnosti 40 % nových zdrojov pochádza od právnických osôb. Pritom je zaujímavé, že výrazne stúpol počet investorov do hedžových fondov z radov univerzitných fondov, nadácií, neziskového sektora a pod.

2. Hedžové fondy sa orientujú na uchovanie hodnoty a dosahovanie aspoň nejakého zisku aj v zlých časoch. Podielové fondy v prípade rizikového investovania nezaručujú ani elementárne základné ziskové miery.

Do hedžových fondov investujú čoraz častejšie aj penzijné fondy, a to predovšetkým kvôli rozloženiu rizík. Investori investujú nielen do jednotlivých hedžových fondov, ale aj do tzv. fondov hedžových fondov. Tieto zoskupenia hedžových fondov dnes vytvárajú približne 45 % z celkového rozsahu aktív a ide do nich viac ako 60 % nových zdrojov. Pritom celková štruktúra portfólia fondov hedžových fondov je podstatne chránenejšia. Zároveň dovoľuje síce relatívne menšiu mieru výnosnosti, avšak po dlhodobé obdobie. Ani v miere ziskovosti sa neprejavujú veľké výkyvy.

Význam a postavenie hedžových fondov oproti podielovým fondom stále jasnejšie ukazuje aj celkový rozsah aktív, ktorý je v týchto nových zdrojoch koncentrovaný.

Vzhľadom na skutočnosť, že vplyv globálnych rizík na kapitálových trhoch sa postupne zvyšuje a premenlivosť portfólia hedžových fondov pružne reaguje na mieru neistoty, ktorá sa na svetových kapitálových trhoch stále zvyšuje, hedžové fondy zohrávajú významnú úlohu predovšetkým v amerických a európskych podmienkach (na území Južnej Ameriky či Ázie zatiaľ takú významnú úlohu nehrajú).

V súčasnosti sa hedžové fondy stále väčšmi zameriavajú na diverzifikáciu portfólia v nadväznosti na nové finančné produkty. Ide nielen o rozvoj trhu s dlhopismi, derivátmi, nehnuteľnosťami, *junk bonds*, ktoré sú citlivé na zmeny v hospodárskej politike, ale aj o nákup dlhopisov rozvojových krajín, vydaných v lokálnej mene.

Takisto sa rozvíja trh rizikových obligácií. Treba povedať, že jednotlivé druhy nových finančných produktov (ako sú napr. deriváty na počasie a pod.) sa stávajú stále atraktívnejšou doménou aj pre hedžové fondy.

V súčasnosti je spojenie hedžových fondov a bankového sektora relatívne voľnejšie. Bankový sektor sa orientoval predovšetkým na podielové fondy. Hedžové fondy v sebe koncentrujú hlavne finančné prostriedky individuálnych investorov. Preto pri celkovom náraste majetku úzkej skupiny obyvateľstva jednotlivých krajín zostáva pomerne veľký priestor pre nárast voľného kapitálu hedžových fondov.

Ďalšiu skupinu fondov predstavujú fondy rizikového kapitálu. Väčšina týchto fondov používa investovanie vo forme akvizícií s pákovým účinkom (až 75 % investícií rizikových fondov je orientovaných na akvizície s pákovým účinkom). Tento druh operácií dáva výnosnosť približne 4,3 % ročne, čo je, oproti výnosnosti klasických operácií s rizikovým kapitálom na úrovni 2,3 %, pomerne významný nárast. Fondy rizikového kapitálu sú však teritoriálne značne odlišné. Kým v USA tieto fondy spravujú rizikový kapitál v hodnote približne 12 mld USD, v európskych podmienkach sa hodnoty rizikového kapitálu pohybujú na úrovni približne 6 mld USD.

Doteraz sa fondy rizikového kapitálu orientovali prevažne na stredné a malé firmy a podieľali sa na fúziách v Európe približne 20 % a na fúziách v USA približne 40 %. Vývoj na svetových trhoch však viedol k postupnej zmene smerovania fondov rizikového kapitálu. V súčasnosti ide o smerovanie na veľké podniky, a to predovšetkým na niekoľko amerických a anglických investorských skupín (napr. skupinu Carlyle Group, Priemere, Blackmore a ďalšie). Značný rozsah kapitálu na fúziové operácie, ktoré tieto finančné skupiny majú, im dovoľuje pomerne veľký akčný rádius.

V súčasnosti fondy rizikového kapitálu z USA presmerúvavajú svoj záujem na európske teritórium. V ostatnom čase fondy rizikového kapitálu z USA predstavujú približne 60 % investorských operácií finančných skupín v EÚ. Je pravda, že prevažná väčšina operácií realizovaných pákovým účinkom znamená, že kúpená firma musí zaplatiť dlh, ktorý fondom vznikol pôžičkou na jej kúpu. Práve preto sa vytvárajú konzorciá fondov, aby mohli skupovať stále väčšie firmy. Kým v druhej polovici 90. rokov väčšina investorských skupín skupovala firmy do hodnoty 1 mld USD, v súčasnosti

vytváranie konzorcií fondov im umožňuje kúpiť alebo realizovať fúzie aj v hodnote 10 – 25 mld USD.

Fondy rizikového kapitálu sa pritom zameriavajú iba na firmy s určitým profilom. Musia generovať dostatok hotovosti a musia byť špecializované.

Fondy rizikového kapitálu sú dlhodobým investorom, to znamená, že očakávajú proces reštrukturalizácie firmy, v krátkom čase získanie hodnoty, ktorá zodpovedá kúpnej cene, a následne po reštrukturalizácii predaj za vyššiu hodnotu.

Tým, že banky požičiavajú finančné zdroje fondom rizikového kapitálu, dochádza k posilňovaniu spätosti medzi bankovým sektorom a fondmi rizikového kapitálu. Preto sa prípadné otrasy na trhu fondov môžu premietnuť do bankového sektora.

Špecifikom fondov rizikového kapitálu je, že sa natoľko neorientujú na nákup nehnuteľností, aj keď určité percento nehnuteľností tvorí časť ich portfólia (nepresahuje však 15 %), ale prevažnú väčšinu portfólia tvorí nákup akcií alebo podnikov, ktoré sa postupne reštrukturalizujú a prinášajú relatívne rýchlu návratnosť zhruba do 3 rokov.

Väčšina fondov rizikového kapitálu vznikla v anglosaských krajinách (v USA, vo Veľkej Británii a sčasti v Nemecku). V krajinách juhovýchodnej Ázie či v Japonsku fondy rizikového kapitálu v európskej podobe v podstate neexistujú.

Výrazný nárast likvidity a voľného kapitálu súkromných investorov však znamená značné posilnenie funkcie fondov rizikového kapitálu a hedžových fondov.

Pokiaľ ide o kontrolu fondov, najviac kontrolované sú podielové fondy, menej sú kontrolované hedžové fondy a najmenej sú kontrolované fondy rizikového kapitálu (ako špecifické investorské skupiny).

Väčšina špecifických investorských skupín je zameraná na reštrukturalizáciu podnikov (pripravujú na to strategické reštrukturalizačné plány) a po reštrukturalizácii (v priebehu 3 – 5 rokov) na následný predaj reštrukturalizovaných podnikov s maximálnym efektom. Získavajú teda dvakrát. Prvýkrát pri urýchlenom návrate sumy, ktorú vložili do nákupu podniku, a druhýkrát pri predaji reštrukturalizovaného podniku. A pretože ide o nadnárodné finančné skupiny, sociálne dôsledky reštrukturalizácie podnikov spravidla znášajú národné vlády.

Treba však povedať, že tvrdé a nemilosrdné konanie špecifických investorských skupín pri reštrukturalizácii podnikov (keďže sa nezaoberajú sociálnymi dôsledkami reštrukturalizovaných podnikov, predovšetkým v oblasti zamestnanosti) si vyslúžilo značné negatívny postoj obyvateľov a pracovníkov k aktivitám týchto investičných skupín.

Všeobecne možno konštatovať, že hedžové fondy, ale i fondy rizikového kapitálu zohrávajú v ekonomike stále významnejšiu úlohu. Pritom na stále sa prehlbujúcu mieru neistoty vo svetovej ekonomike fondy reagujú nielen diverzifikáciou portfólia, ale aj združovaním do skupín fondov, ktoré potom operujú na globálnom trhu. Problémom však je, že vo väčšine prípadov sa dá odhadnúť relatívne vysoká výnosnosť operácií a investícií len v dlhšom časovom horizonte, krátkodobé výkyvy na svetových kapitálových trhoch sú značne problematické.

Podnikovú sféru, bankový sektor, kapitálové trhy a fondy spája ešte niekoľko ďalších dôležitých skutočností.

V uplynulom období sa pri hodnotení cien akcií podnikov, ale i úspešnosti portfólia investovania vo väčšine prípadov vychádzalo z analýzy, uskutočnenej buď na národnej úrovni, alebo na podnikovej úrovni, pričom spravidla išlo o klasickú finančnú výsledovku. V dôsledku výrazného zvýšenia vplyvu globálnych rizík na trhy s akciami dochádza aj k zmene faktorov, ktoré ovplyvňujú výšku cien akcií. Dnes je už potvrdené, že zmena podnebia, podniková kultúra, globalizácia, životné prostredie, ľudské práva, terorizmus atď. stále výraznejšie ovplyvňujú vývoj cien akcií na svetových kapitálových trhoch. Avšak prevažná väčšina investorov (či už z bankového sektora alebo fondov) sa dopadmi týchto nových faktorov takmer nezaoberá. Potvrdzujú to analýzy, ktoré uskutočnili niektoré anglické skupiny:

- Približne 13 % investorov nové faktory zohľadňuje už dnes.
- Približne 30 % investorov sa snaží o zohľadnenie týchto nových faktorov, avšak ich reálny vplyv na vytvorenie ceny akcie alebo ceny danej kúpy či akvizície zostáva zväčša iba potenciálny.
- Približne 55 % investorov na tieto nové skutočnosti vôbec neberie zreteľ.

Pritom viaceré faktory, ako je veľkosť firmy, uvoľňovanie väzby medzi národnou ekonomikou a ziskami podnikov, národné špecifiká, existencia

globálnych odvetví atď., sa čoraz častejšie premietajú do celkovej štruktúry cien akcií. Na základe toho môžu zásadným spôsobom ovplyvňovať aj vývoj investorských stratégií.

Do tohto vývoja stále intenzívnejšie zasahuje aj činnosť klasických odvetví v kombinácii s novými technologickými odvetviami (napr. použitie nanotechnológie v strojárstve) a tzv. inovatívnosť jednotlivých firiem.

Inovácie na finančných trhoch

Všeobecne možno povedať, že prehodnocovanie investičnej stratégie a prehodnocovanie celkovej rizikovosti jednotlivých investícií sa premieta aj do nových finančných produktov, derivátov rôzneho druhu finančných produktov, opcií, certifikátov, *futures*. Obchod s derivátmi pritom dosahuje ročnú hodnotu približne 220 biliónov USD, pričom najväčší rozsah zaznamenali predovšetkým trhy so surovinovými derivátmi, čo súvisí s tzv. surovinovým supercyklom (v pravidelných cykloch približne 20 – 22 rokov dochádza k značnému posilňovaniu váhy producentov surovín a zvyšovaniu váhy surovinových derivátov, napríklad viazaných na ropu a zemný plyn).

Ak počas obdobia 80. rokov až po súčasnosť prevažovali na finančných trhoch predovšetkým inštitucionálni alebo individuálni investori, v súčasnosti stále viac do popredia nastupujú investičné skupiny. V roku 2004 investičné skupiny len v samotných USA minuli na investičné akvizície v 1 387 podnikoch približne 91 mld USD. Celosvetové investičné skupiny v roku 2005 investovali viac ako 150 mld USD. Je to zaujímavé aj preto, lebo sa začínajú vytvárať špeciálne kombinácie investičných skupín, ktoré vlastnia významné podielové skupiny, alebo prípadne fondy konglomerátov fondov. Ako príklad možno uviesť niekoľko najvýznamnejších investičných skupín:

- skupina Carlyle Group, ktorej majetok sa odhaduje na 25 mld USD, vlastní 28 fondov a celkový rozsah ich voľných kapitálových zdrojov ročne používaných na akvizície a fúzie po celom svete sa pohybuje na úrovni okolo 10 mld USD;
- skupina Warburg Pincus, ktorá má celkový vlastný kapitál v rozsahu 14 mld USD, spravuje 9 fondov, a zároveň vlastní reálny kapitál na finančné operácie v hodnote 5 až 6 mld USD ročne;

- skupina Blackstone Group, ktorá vlastní kapitál v hodnote 14 mld USD, spravuje 10 fondov, z toho 6 hedžových fondov a ročný kapitál, s ktorým táto skupina nastupuje na svetové trhy, predstavuje viac ako 5 mld USD.

Treba povedať, že takéto finančné skupiny, ktoré zároveň tvoria skupiny fondov (tvorené podielovými fondmi, hedžovými fondmi a fondmi rizikového kapitálu), vytvárajú multidimenzionálnu štruktúru finančných vzťahov v rámci finančných tokov a finančných trhov.

Voľný likvidný kapitál, ktorý sa koncentruje v týchto finančných skupinách, sa pretavuje do podoby fondov (ktoré vzhľadom na ich odlišnú štruktúru majú aj odlišnú štruktúru portfólia aktív), a zároveň na významné fúzie a akvizície získavajú úvery od bankového sektora, ako aj zdroje od individuálnych alebo inštitucionálnych investorov. Inštitucionálni investori v podobe univerzitných nadácií, neziskových organizácií a podobne sa stávajú stále významnejším zdrojom investícií a investorskou skupinou (hoci vlastnícka štruktúra týchto nadácií alebo investorských skupín je neraz veľmi problematická).

Fúzie a akvizície oficiálnych firiem súčasne znamenajú postupný proces reštrukturalizácie týchto podnikov. V mnohých prípadoch dochádza aj ku kótovaniu akcií týchto podnikov na svetových kapitálových trhoch (pričom kótovanie týchto akcií sa robí fázovo, a to tak, že v prvej fáze sú kótované na menších európskych burzách).

Napriek všetkým zdanlivým, virtuálnym nárastom váhy podielových fondov sa ukazuje, že rozhodujúcu silu vo svetovom finančnom sektore budú mať v budúcnosti pravdepodobne investičné a finančné skupiny. Tie sa skupovaním akcií postupne stávajú spoluvlastníkmi významných bankových konzorcií, spoluvlastníkmi podielových fondov, hedžových fondov a fondov rizikového kapitálu. V konečnom dôsledku sa stávajú kľúčovými ovplyvňovateľmi celého vývoja nielen podnikateľskej sféry, ale aj národných ekonomík.

Tento proces sa stále zrýchľuje a v posledných piatich rokoch dosiahol vrchol. Je reálny predpoklad, že investičné a finančné skupiny sa v priebehu budúcich približne 5 – 7 rokov stanú kľúčovými vlastníkmi rozhodujúcich ekonomických subjektov na národnej i nadnárodnej úrovni.

3.2. Fúzie a akvizície v kontexte priamych zahraničných investícií: súčasné tendencie a poučenie pre Slovensko

Stručná charakteristika najnovšieho vývoja priamych zahraničných investícií vo svete

Toky priamych zahraničných investícií v roku 2005, t. j. v poslednom roku, za ktorý máme kompletné údaje (údaje za rok 2006 ešte nie sú uzavreté), pokračovali v trende rastu, ktorý sa – po prechodnom spomalení – obnovil v predchádzajúcom roku. Celkový tok PZI vo svete dosiahol hodnotu 916 mld USD, čo znamená 29 % zvýšenie v porovnaní s rokom 2004 (v roku 2004 bola miera rastu 27 %). Priame zahraničné investície vo svete rástli rýchlejšie ako HDP; kumulovaný objem PZI sa neustále zvyšuje, v dôsledku čoho rastie aj podiel medzinárodnej výroby na svetovom HDP. Podľa odhadov UNCTAD bol v roku 2005 podiel medzinárodnej výroby na svetovom HDP asi 10 %, kým v roku 1990 bol asi 7 % (UNCTAD, 2006, s. 10). Tu, pravda, ide iba o podiel *zahraničnej výroby* transnacionálnych korporácií (TNK) a iných zahraničných investorov. Keby sme k tomu pripočítali výrobu týchto korporácií v materských krajinách, rozsah aktivít koordinovaných v rámci globálnych komplexov TNK by bol oveľa vyšší.

Hlavnými hybnými silami rastu PZI v poslednom období bola intenzívna vlna fúzií a akvizícií, najmä medzi firmami vo vyspelých trhových ekonomikách, zvýšenie tempa ekonomického rastu v mnohých krajinách a niektoré špecifické príležitosti investícií v tranzitívnych a rozvojových ekonomikách.

V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa predovšetkým zintenzívnili investície do vyspelých trhových ekonomík (ročná miera rastu 37 %), takže vyspelé krajiny dosiahli cca 59 % podiel na celkovom príleve PZI (UNCTAD, 2006, s. 17). Najvýznamnejšou hostiteľskou krajinou PZI bola Veľká Británia, na druhom mieste boli USA. Zvýšil sa aj celkový prílev PZI do krajín EÚ (422 mld USD v roku 2005). Z rozvojových krajín najväčším hostiteľom zahraničných investícií bola Čína.

Najväčšími exportérmi PZI boli naďalej vyspelé trhové ekonomiky, a to najmä Holandsko, Francúzsko, Veľká Británia (v uvedenom poradí). V prípade investícií z Holandska išlo často o prechodnú stanicu zahraničných investícií,

keď kapitál z rozličných krajín prechádzal cez holdingové spoločnosti v Holandsku do tretích štátov. Preto sú údaje o holandských PZI nadsadené.

Zvýšil sa však aj export PZI z rozvojových a tranzitívnych ekonomík, ktorý v roku 2005 dosiahol asi 17 % svetového exportu PZI (kým pred niekoľkými rokmi to bolo ešte zanedbateľné percento).

Z hľadiska odvetvovej štruktúry smerovali PZI najmä do ťažobných odvetví a sféry služieb, a to hlavne financií, telekomunikácií a nehnuteľností. Podiel investícií do spracovateľského priemyslu klesal.

Transnacionálne korporácie naďalej ostávajú hlavnými subjektmi zahraničných investícií. Podľa údajov UNCTAD bolo vo svete asi 77 000 materských spoločností TNK, ktoré mali v zahraničí vyše 770 000 dcérskych spoločností. Tieto zahraničné podniky vyprodukovali v roku 2005 pridanú hodnotu vo výške cca 4,5 bil. USD, zamestnávali cca 62 mil. pracovníkov a hodnota ich exportu dosiahla cca 4 bil. USD (UNCTAD, 2006, s. 18). K najsilnejším TNK naďalej patria firmy z Európskej únie, USA a Japonska. Z hľadiska odvetvového zamerania je medzi 100 najväčšími TNK vo svete najviac firiem z automobilového priemyslu, potom nasleduje farmaceutický priemysel a telekomunikácie.

Očakáva sa, že v budúcich rokoch toky PZI naďalej porastú. Príčinou tohto rastu môže byť pokračujúci ekonomický rast, vysoké zisky korporácií (a tým aj zdroje na zahraničné investície) a pokračujúca intenzita cezhraničných fúzií a akvizícií. Práve o vplyve cezhraničných fúzií a akvizícií na hostiteľské (ale aj domáce) ekonomiky sa v poslednom období veľa diskutuje. Intenzívny rast cezhraničných fúzií a akvizícií pokračoval aj v roku 2006, pričom za prvý polrok 2006 sa táto forma PZI zvýšila o 39 % v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2005 (UNCTAD, 2006, s. 20).

Fúzie a akvizície sú dôležitou formou priamych zahraničných investícií už od 80. rokov dvadsiateho storočia. Nové PZI sa môžu uskutočniť buď formou investícií na zelenej lúke, keď zahraničný investor buduje úplne nové kapacity v hostiteľskej krajine, alebo kúpou už existujúceho podniku. Ak zahraničným investorom existujúci podnik predá priamo štát, ide vlastne o formu privatizácie, ktorá bola veľmi dôležitá v určitej etape vývoja tranzitívnych ekonomík. Môže ísť aj o predaj podielu štátu v podnikoch, kde už existuje súkromný (väčšinou zahraničný) kapitál. No možnosti privatizácie sa skôr či neskôr vyčerpajú.

Vo svetovom meradle sa kúpa zahraničného podniku väčšinou uskutočňuje prostredníctvom fúzií a akvizícií medzi súkromnými spoločnosťami rozličných krajín. Ide vlastne o prevládajúcu formu reštrukturalizácie podnikateľských subjektov. Tento trend sa výrazne prejavuje najmä vo vzťahoch medzi vyspelými trhovými ekonomikami navzájom, no začína sa prejavovať (diferencovane) aj vo vzťahu k tranzitívnym ekonomikám. V budúcnosti sa význam fúzií a akvizícií pre tranzitívne ekonomiky pravdepodobne zvýši v súvislosti s určitými hranicami, na ktoré môžu naraziť ďalšie investície na zelenej lúke (napr. ekologické bariéry, problémy vlastníctva pôdy, väčšie riziko pre investorov, prípadne väčšie nároky na investičné stimuly od štátu a pod.).

Či už pôjde o fúzie a akvizície medzi súkromnými firmami rozličných krajín (tzv. cezhraničné fúzie a akvizície) alebo o predaj (časti) podnikov verejnými orgánmi, niektoré zdroje poučenia z priebehu fúzií a akvizícií vo svete môžu byť dôležité aj pre tranzitívne ekonomiky. Ide predovšetkým o spôsob určenia hodnoty podniku, niektoré pravidlá a postupy dôležité pri akvizícii, praktické skúsenosti s reštrukturalizáciou podnikov po akvizícii alebo fúzii a pod.

Niektoré fakty o najnovšom vývoji cezhraničných fúzií a akvizícií vo svete

Cezhraničné fúzie a akvizície dosiahli v roku 2005 hodnotu 716,3 mld USD pri celkovej hodnote svetových tokov PZI 916 mld USD (UNCTAD, 2005, s. 3, 13). To je určite vysoký podiel a oproti predchádzajúcemu roku sa fúzie a akvizície zvýšili o 88 % (kým prírastok celkových tokov PZI bol iba 29 %). Približne rovnako intenzívna vlna cezhraničných fúzií a akvizícií bola na rozhraní 20. a 21. storočia. Potom nastalo prechodné spomalenie ich rastu.

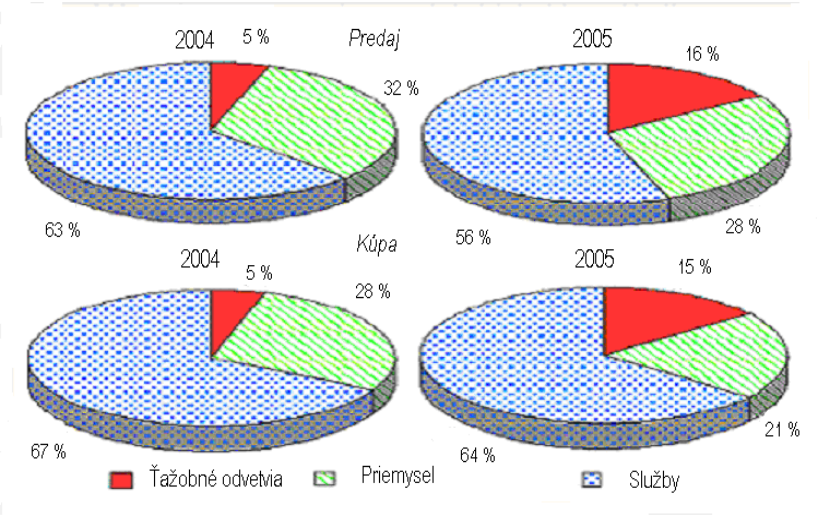
Tento trend vyplýva predovšetkým zo stratégie TNK a z ich reštrukturalizačných zámerov v podmienkach zvýšenia miery ekonomického rastu. Ovplyvnil ho však aj vývoj na svetových burzách (špekulačné motívy), ako to pri fúziách a akvizíciách vždy bolo. Zvýšil sa podiel tzv. megafúzií (hodnota jednej transakcie vyše 1 mld USD), na ktoré pripadalo 63 % celkovej hodnoty cezhraničných fúzií a akvizícií vo svete. Tieto megafúzie sa realizovali väčšinou vzájomnou výmenou akcií medzi zúčastnenými firmami, ktoré nevedú k čistému prírastku kapitálu v príslušnej krajine a v podstate dochádza

iba k zmene vlastníctva. No vzhľadom na zvýšenie významu inštitúcií kolektívneho investovania pri kúpe zahraničných podnikov rástli aj také cezhraničné fúzie a akvizície, pri ktorých dochádza aj k prílevu dodatočných fondov (kapitálu) do hostiteľskej krajiny.

Pokiaľ ide o odvetvovú štruktúru, v najnovšej vlne fúzií a akvizícií sa zvýšil podiel ťažobných odvetví a trocha poklesol (v porovnaní s predchádzajúcim obdobím) podiel služieb. Odvetvovú štruktúru fúzií a akvizícií ukazuje graf 3.1.

Zdá sa však, podľa údajov UNCTAD, že finančné trhy a špekulácie už nehrajú takú významnú úlohu pri ovplyvňovaní cezhraničných fúzií a akvizícií ako v predchádzajúcej vlne. Hybnou silou sú predovšetkým strategické zámery TNK orientované na využitie nových príležitosti hospodárskeho rastu. Väčšina transakcií sa uskutočňuje v tom istom odvetví, kde príslušná TNK už funguje a pozná podmienky. Novými transakciami chce dosiahnuť zlepšenie svojich konkurenčných pozícií. V tejto súvislosti, pravda, vzniká otázka, do akej miery tieto fúzie a akvizície vedú k zvýšeniu monopolnej moci – čo je aktuálna otázka pre antimonopolnú politiku priemyselne vyspelých krajín, kde tieto transakcie prevládajú.

G r a f 3.1
Odvetvová štruktúra cezhraničných fúzií a akvizícií



Prameň: UNCTAD (2006).

Z celkovej hodnoty 716,3 mld USD cezhraničných fúzií a akvizícií v roku 2005 pripadá cca 600 mld USD na vzájomné transakcie medzi vyspelými trhovými ekonomikami, pričom na krajiny Európskej únie pripadá 429,2 mld USD pri predajoch podnikov a 386,7 mld USD pri kúpe podnikov. Transakcie sa uskutočnili predovšetkým medzi firmami krajín EÚ 15, pričom najväčší záujem bol o kúpu podnikov vo Veľkej Británii (171,689 mld USD), potom nasledovalo Nemecko, Taliansko, Francúzsko, Holandsko a Španielsko (UNCTAD, 2005, Annex table B 4, s. 318). V týchto krajinách boli fúzie a akvizície rozhodujúcou formou prílevu PZI. No fúzie a akvizície ako forma PZI sa uskutočňovali aj v nových členských štátoch EÚ, ako o tom svedčí tabuľka 3.1.

T a b u ľ k a 3.1

Cezhraničné fúzie a akvizície v skupine nových členských štátov Európskej únie za roky 2003 – 2005 (v mld USD)

Krajina	Predaj podnikov			Kúpa podnikov v zahraničí		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Cyprus	0,019	–	0,024	0,050	–	0,137
Česká republika	1,756	0,558	11,160	0,141	0,360	0,635
Estónsko	0,014	0,018	2,428	0,011	–	0,003
Maďarsko	1,109	0,453	3,203	0,949	0,317	0,501
Lotyšsko	0,012	–	0,004	–	–	0,002
Litva	0,135	0,102	0,061	–	0,005	0,016
Malta	0,034	0,431	–	–	0,052	–
Poľsko	0,802	1,275	2,014	0,529	0,216	0,688
Slovensko	0,160	0,432	0,178	–	0,232	0,003
Slovinsko	0,001	0,168	0,148	0,015	0,059	0,059

Prameň: UNCTAD (2006), s. 318.

Ako vidno z tabuľky 3.1, záujem o kúpu podnikov v tejto skupine krajín sa väčšinou zvýšil po vstupe do EÚ, pričom najväčší záujem bol v roku 2005 o kúpu podnikov v Českej republike. V tomto prípade išlo o rozhodujúcu formu PZI. Značný záujem bol aj o podniky v Maďarsku a Poľsku. Na druhej strane firmy etablované v Maďarsku, Poľsku a v roku 2005 aj v ČR boli pomerne aktívne aj pri kúpe zahraničných podnikov, t. j. formou fúzií a akvizícií spôsobovali odlev PZI. Záujem o cezhraničné fúzie a akvizície závisí zrejme aj od stupňa vyspelosti krajiny a doterajšej histórie (etapy vo vývoji) PZI v nej. Subjektmi, ktoré majú záujem o kúpu zahraničných podnikov, môžu byť aj dcérske spoločnosti zahraničných firiem, etablované v niektorej tranzitívnej ekonomike.

V súčasnej vlne fúzií a akvizícií dochádza, ako sme už stručne spomenuli, k aktivizácii nového typu investorov – inštitúcií kolektívneho investovania (tzv. vzájomné fondy a hedžové fondy) a spoločností *private equity*. Inštitúcie kolektívneho investovania boli dosiaľ známe predovšetkým ako krátkodobí, špekulatívni investori, ktorí sa orientujú podľa pohybu cien na finančných trhoch. Ale ak získajú viac ako 10 % podiel na vlastnom imaní zahraničnej spoločnosti a časový horizont ich investovania sa predĺži, spadajú do kategórie priamych zahraničných investorov a môžu získať kontrolu nad fungovaním zahraničných podnikov. Práve k takémuto vývoju dochádza v poslednom období. V roku 2005 tvorili cezhraničné transakcie týchto spoločností cca 19 % medzinárodných fúzií a akvizícií (UNCTAD, 2006, s. 18).

Spoločnosti *private equity* sú osobitne zaujímavým typom investora, pretože vlastne vždy boli na rozhraní medzi portfóliovými a priamymi investormi. Cieľom týchto spoločností je kúpiť podnik (obvykle taký, ktorý sa nachádza v kríze), reštrukturalizovať a ozdraviť ho a potom, keď je podnik životaschopný, predať ho ďalšiemu súkromnému investorovi za výhodnú cenu. *Private* sa nazývajú preto, lebo kúpu podniku uskutočňujú „priamym“ (t. j. súkromným) spôsobom, bez sprostredkujúcej úlohy burzy, na základe priamych rokovaní s manažmentom a vlastníkmi vyhliadnutého podniku. Uskutočňujú pritom veľmi dôkladnú, hĺbkovú analýzu vyhliadnutého podniku a keď sa už pre kúpu rozhodnú, majú záujem na tom, aby sa podnik postavil na nohy. Na to je potrebný určitý čas – takže časový horizont ich investovania je minimálne strednodobý. Ak sa už podnik ozdraví, je možné, že dôjde k IPO (t. j. uvedeniu podniku na burzu) a podnik sa stane verejne obchodovaným. V určitom zmysle plnia tieto spoločnosti aj úlohu rizikového kapitálu.

V roku 2005 investovali spoločnosti *private equity* do kúpy podnikov 261 mld USD, z toho cca polovicu v rámci PZI. Najčastejšie išlo o podniky, ktoré boli v kríze, alebo o časti podnikov, ktoré chceli predať veľké firmy. Väčšina spoločností *private equity* má sídlo v USA a vo Veľkej Británii a investovali spravidla v materskej krajine. No v posledných rokoch sa viac zameriavajú aj na zahraničie, pričom po zavedení eura bola pre nich veľmi atraktívna eurozóna (ECB, 2005, s. 24). V súčasnosti inštitúcie kolektívneho investovania (najmä hedžové fondy – *hedge funds*) a spoločnosti *private equity* konkurujú tradičným TNK v ponukách na kúpu zahraničných podnikov.

Odvetvová štruktúra zahraničných akvizícií uskutočnených spoločnosťami kolektívneho investovania je trocha odlišná ako odvetvová štruktúra PZI uskutočňovaných tradičnými TNK. Investície sú takmer rovnomerne rozdelené medzi priemysel a služby, ťažobné odvetvia nezohrávajú významnú úlohu. V krajinách strednej a východnej Európy sa viac sústreďujú na finančný sektor a telekomunikácie. Veľká časť kapitálu spoločností *private equity* (cca 50 %) je vlastne rizikový kapitál. Z toho vyplýva aj ich orientácia na firmy s vyšším rizikom, no aj vysokým potenciálom rastu. Tradičné TNK zvyčajne nie sú ochotné toto riziko podstúpiť.

Prečo vlastne firmy majú záujem na fúziách a akvizíciách (stručný exkurz do teórie fúzií a akvizícií)

Základným zmyslom fúzií a akvizícií je dosiahnuť synergický efekt z koncentrácie, zvýšiť efektívnosť podnikateľského subjektu, ktorý takouto formou uskutočňuje expanziu. V zásade ide o to, aby nový podnikateľský subjekt dosiahol vyšší efekt, než je suma potenciálnych efektov dosiahnutých samostatnými podnikateľskými subjektmi. „Efekt" sa, samozrejme, môže týkať rozličných stránok podnikateľských aktivít – od typických úspor z rozsahu výroby až po ovládnutie nových trhov, racionalizáciu organizačných štruktúr, systému riadenia a pod.

V praxi prevládajú fúzie a akvizície, ktoré sú výsledkom rokovaní a realizáciou záujmov dvoch (prípadne aj viacerých) podnikateľských subjektov – kupujúcich i predávajúcich, prípadne spoločností, ktoré sa rozhodli zlúčiť do jedného komplexu. Existujú, pravda, aj tzv. nepriateľské akvizície, keď jedna spoločnosť získa kontrolu nad inou spoločnosťou v rozpore so záujmami manažérov, a prípadne aj strategických vlastníkov získaného podniku – napríklad kúpou kontrolného balíka akcií na burze. Tento typ akvizícií prebieha v krajinách, kde je vysoko rozvinutý trh kapitálu a transakciami na tomto trhu je možné získať kontrolný balík akcií verejne obchodovaných (väčšinou stredne veľkých) firiem. Existujú však aj mnohé praktiky, ktoré manažéri vyhliadnutých „obetí akvizície" využívajú na ochranu pred týmto nebezpečenstvom.

V našich podmienkach nepriateľské akvizície zrejme nie sú relevantné a sústredíme sa teda na prvý typ fúzií a akvizícií, ktorý je založený na dohode

medzi podnikateľskými subjektmi. V prípade cezhraničných fúzií a akvizícií pôjde hlavne o to, *prečo zahraniční investori niekedy uprednostňujú kúpu zahraničného podniku pred inými formami PZI.* Bude nás zaujímať aj postup v etape predchádzajúcej akvizícii a typický vývoj v podniku po fúzii a akvizícii – či sa dosiahli plánované ciele. V teórii fúzií a akvizícií – a aj v praktickej podnikateľskej stratégii – sa fúzia či akvizícia pokladá za úspešnú vtedy, ak sa splnili ciele iniciátora tejto transakcie, t. j. kupujúceho. Fúzia alebo akvizícia, pochopiteľne, ovplyvňuje aj postavenie manažérov a bývalých vlastníkov predanej spoločnosti, jej zamestnancov, dodávateľov a odberateľov, a napokon aj celkovú situáciu v krajine, kde sa podnik získal. Pri posudzovaní vplyvu cezhraničných fúzií a akvizícií treba brať do úvahy aj všetky tieto dôsledky v hostiteľskej krajine.

V teórii fúzií a akvizícií sa za základný cieľ týchto transakcií pokladá *zvýšenie hodnoty firmy*, zvýšenie hodnoty pre akcionárov firmy, ktorá transakciu iniciovala. Ak sa transakcia uskutočňuje na základe dohody kupujúceho a predávajúceho, mal by, samozrejme, aj predávajúci získať primeranú hodnotu – v zásade vyššiu, než by sa dosiahla pri nezmenenom fungovaní podniku ako samostatného subjektu. Keďže väčšinou sa predávajú podniky, ktoré už narazili na určité bariéry a nie sú schopné samostatne obstáť v konkurenčnom boji, nebýva táto hodnota vysoká, no objektívne hranice je ťažké určiť.

Zvýšenie hodnoty firmy, t. j. vlastne zvýšenie trhovej hodnoty jej akcií, ako základný cieľ fúzií a akvizícií, v podstate predpokladá dokonale fungujúci kapitálový trh, kde sa všetky pozitívne synergické efekty premietnu do ceny akcií. V praxi to tak nemusí byť. Empirické výskumy ukazujú, že veľká časť fúzií a akvizícií (cca 70 %) práve tento cieľ nedosiahla. Pri cezhraničných fúziách a akvizíciách, pri kúpe podnikov v krajinách, kde navyše nefunguje kapitálový trh, je ťažké posudzovať splnenie tohto kritéria. Podniky posudzujú úspešnosť transakcie podľa iných, strategicky dôležitých kritérií a iba v konečnom dôsledku a v dlhšom období sa ukáže, či a do akej miery to viedlo k zvýšeniu hodnoty celého transnacionálneho komplexu. V prípade inštitúcií kolektívneho investovania je orientácia na trhovú hodnotu firmy bezprostrednejšia.

Okrem vplyvu na trhovú hodnotu je dôležitým motívom fúzií a akvizícií aj synergický efekt v oblasti trhov (rozšírenie trhov, na ktorých bude podnikať

novoutvorený komplex a vznik nových príležitostí), zmena v dodávateľských vzťahoch a väčšia možnosť vplývať na cenu dodávateľov a v poslednom období – najmä v prípade fúzií medzi firmami vyspelých krajín – snaha integrovať výskumno-vývojový potenciál a takto si zabezpečiť inovačný predstih pred konkurentmi. Podnikateľské subjekty, ktoré sú skutočne „globálnymi hráčmi", využívajú fúzie a akvizície ako bežnú formu dosahovania a zvyšovania konkurenčných výhod.

Prečo však TNK niekedy dávajú prednosť fúziám a akvizíciám pred investíciami na zelenej lúke (pritom nejde len o pôvodné, prvé investície v určitej krajine, ale aj etablovaný investor sa môže rozhodovať, či vybudovať v tejto krajine ďalší podnik vlastnými silami, alebo kúpiť a reštrukturalizovať už existujúci podnik)?

Z dlhodobého hľadiska obe formy PZI môžu priniesť v podstate rovnaký efekt pre zahraničného investora (a aj pre hostiteľskú krajinu). Fúzie a akvizície uprednostňujú TNK vtedy, ak v odvetví už je vysoká koncentrácia, trh je nasýtený a preniknúť tam možno iba prebratím podielu niektorej už existujúcej firmy. Do úvahy prichádzajú aj iné bariéry investovania na zelenej lúke (ekologické, vlastníctvo pôdy a pod.).

Na druhej strane, pri investíciách na zelenej lúke – najmä ak ide o nového zahraničného investora – je pomerne vysoké riziko. Celkové prostredie v hostiteľskej krajine TNK ešte nepoznajú, možno sa ich očakávania o rentabilite nesplnia a pod. V prípade akvizície miestneho podniku získajú partnera, ktorý pozná domáce podmienky, neraz má skúsených a schopných zamestnancov (náklady na ich ďalšie školenie môžu byť nižšie, schopnosť vyrábať kvalitné výrobky vyššia, môže ísť aj o zohraté pracovné tímy) a v neposlednom rade môžu získať aj schopných manažérov z radov doterajšieho manažmentu podniku. O poslednej komparatívnej výhode sa zatiaľ málo hovorilo, no s postupným rozvojom tranzitívnych ekonomík rastie aj schopný lokálny manažment, ktorý dokáže efektívne zabezpečiť stratégiu nového podnikateľského subjektu v lokálnych podmienkach, a často aj v medzinárodnom kontexte. Môže pomôcť pri voľbe lokálnych dodávateľov, má kontakty s lokálnymi, prípadne aj zahraničnými odberateľmi, pozná psychológiu ľudí v príslušnej krajine.

Inštitúcie kolektívneho investovania v podstate nemajú možnosť inej alternatívy PZI ako akvizície. Nie sú natoľko viazané na určité odvetvie, aby

tam budovali od základu nové kapacity. Pri riešení praktických problémov reštrukturalizácie podnikov sa viac spoliehajú na lokálny manažment a ďalšie, rozvojové, investície uskutočňujú s jeho pomocou až po akvizícii.

Jednou z nových tendencií v ich stratégii je orientácia na dlhodobejšie investície, a nie iba záujem o krátkodobý špekulačný pohyb kapitálu. Preto budú zrejme vo väčšej miere uprednostňovať priame zahraničné investície aj v budúcnosti. Môžu pri tom využiť svoje finančné konexie a skúsenosti s fungovaním podnikateľských aktivít v inom odvetví alebo sektore príslušnej krajiny. To pravdepodobne povedie (aspoň v dlhodobom trende, aj keď môžu byť krátkodobé kolísania) k rastúcemu významu fúzií a akvizícií v celkových tokoch PZI.

Napokon nám ostáva zmieniť sa o motívoch ďalšieho partnera pri fúziách a akvizíciách – predávajúceho. Prečo vlastne podniky – a to nielen v tradičných vyspelých trhových ekonomikách, ale už aj v niektorých tranzitívnych ekonomikách – majú záujem na splynutí s iným, zahraničným partnerom, na predaji svojho podniku alebo jeho časti?

Z vývoja tranzitívnych ekonomík poznáme veľa prípadov, keď domáce podniky neboli schopné prekonať svoju krízu vlastnými silami a hľadali záchranu vo vytvorení *joint venture* so zahraničným partnerom, pričom neskôr sa tieto podnikateľské subjekty pretransformovali na 100 % vlastnené dcérske spoločnosti zahraničných firiem. V týchto prípadoch išlo o nástupnícke spoločnosti po bývalých štátnych podnikoch a v podstate o dovŕšenie privatizácie.

V ostatnom čase sa však hovorí o novom type predávajúcich – typických súkromných podnikoch, ktoré vznikli už počas transformácie, postupne sa vyvinuli z malých podnikov na stredne veľké firmy a v súčasnosti z rozličných dôvodov nie sú schopné prežiť v zostrenej medzinárodnej konkurencii ako samostatné subjekty. Nie sú to ešte typické podniky v kríze, stále majú ešte dosť silných stránok a môžu byť zaujímavé pre zahraničných investorov (Vrzalík, 2007). Niekedy si lokálny podnik uvedomí, že domáci trh je príliš malý, je vecou prežitia preniknúť vo väčšej miere na zahraničné trhy, pričom nestačí iba export, ale často je výhodnejšia aj zahraničná výroba – teda malo by dôjsť k exportu PZI. Doma však pre túto aktivitu nenachádzajú dostatočnú podporu a východisko vidia v spolupráci so zahraničným investorom, ktorý vyhliadnuté zahraničné trhy aj lepšie pozná.

Napokon záujemcom o predaj podniku môžu byť aj etablovaní zahraniční investori, ktorí v hostiteľskej krajine nedosiahli očakávané efekty, chcú odísť a predať svoje aktíva inému zahraničnému investorovi. V takomto prípade sa vlastne iba zmení zahraničný vlastník, nie výška PZI, no v budúcnosti môže dôjsť k reštrukturalizácii podniku, ktorý by ináč zbankrotoval, a k reinvestícií ziskov v hostiteľskej krajine.

Praktický postup pri fúziách a akvizíciách

V krajinách s rozvinutým kapitálovým trhom firma, ktorá má záujem o kúpu iného podniku, obvykle začína vykupovaním akcií na burze a pokiaľ jej podiel na základnom imaní vyhliadnutého objektu nedosiahne 5 %, nemusí vyhlásiť tender. Po rokovaní s investičnou bankou sa rozhodne, akú cenu by mala ponúknuť za akciu vyhliadnutej spoločnosti a formálne uskutoční ponuku (tender).

Potom je na ťahu firma vyhliadnutá na kúpu. Môže buď prijať ponuku, alebo rokovať o zmene podmienok. V prípade hrozby nepriateľskej akvizície môže použiť rozličné obranné prostriedky.

Pri získavaní podnikov v krajinách, kde nefunguje efektívny kapitálový trh, je postup odlišný. Potenciálny investor (kupujúci) má určité predstavy o tom, aký by mal byť kupovaný podnik, „čo by mal priniesť“ – t. j. aký synergický efekt by sa mal konkrétne dosiahnuť. Môže ísť už o vytypovanie konkrétneho podniku v konkrétnej krajine, ale môže ísť aj o viac alternatív, o existenciu rozličných potenciálnych objektov akvizície v rozličných krajinách, pričom na základe dôkladnej analýzy a rokovaní s príslušnými podnikmi sa napokon rozhodne, ktorý podnik a za akých podmienok sa stane predmetom akvizície. Niektorí investori kladú dôraz na špecializovaný profil kupovaného podniku, ktorý by vhodne zapadol do ich komplexu (s určitým typom aktív, schopnosťami zamestnancov, prípadne zapojením do lokálnych sietí podnikov), iní uprednostňujú lokalitu a možnosť preniknúť na nový trh.

S podnetom na fúziu alebo akvizíciu môže prísť aj predávajúci, ktorý ponúkne podnik na predaj za určitých podmienok. Tento postup je bežný najmä pri predaji podniku, ktorý už bol v zahraničnom vlastníctve, novému zahraničnému investorovi – hoci aj tu môžu vyjsť s iniciatívou potenciálni

kupujúci. Dôležité je, aby sa predávajúci „vedel predať“ a oceniť svoje silné stránky – predovšetkým z hľadiska možnosti ich budúceho využitia. To sa prejaví počas rokovaní partnerov o podmienkach akvizície. Predávajúci by mal mať predstavu o tom, prečo vlastne podnik predáva a čo chce dosiahnuť. Na druhej strane by sa však mal vedieť vžiť aj do pozície kupujúceho, pochopiť, že nie všetky očakávania predávajúceho sa splnia, a počas rokovaní byť ochotný poskytnúť všetky informácie, ktoré kupujúci požaduje a ktoré nakoniec ovplyvnia dohodnuté podmienky transakcie. Tie sú väčšinou kompromisom medzi záujmami manažérov predávajúcej firmy, ktorí chcú získať určité pozície v novoutvorenom komplexe, a globálnymi záujmami kupujúcej firmy.

Určenie hodnoty podniku v súvislosti s akvizíciami

V rokovaniach o fúziách a akvizíciách zohráva kľúčovú úlohu určenie hodnoty podniku, ktorý je predmetom transakcie. Je pochopiteľné, že predávajúci má záujem dohodnúť sa na čo najvyššej cene za predávaný podnik a kupujúci by naopak chcel zaplatiť čo najnižšiu cenu. Aj keď vyjednávacia sila partnerov je dôležitým faktorom, základom pre dohodnutú cenu v zásade je objektívna, tzv. fair hodnota podniku, ktorý sa kupuje.

V krajinách, kde kapitálový trh funguje efektívne, sa za takúto hodnotu pokladá trhová cena firmy, určená na burze, prípadne mimoburzovom trhu. Aj keď akcie firmy môžu byť v danej chvíli buď nadhodnotené, alebo podhodnotené, predpokladá sa, že trh v dlhodobom trende objektívne ohodnotí každú firmu. Iné formy určovania hodnoty firmy prichádzajú do úvahy iba v prípade spoločností, ktoré nie sú verejne obchodované, alebo sú na burzu uvedené po prvý raz (IPO – *Initial Public Offering*). V takýchto prípadoch sa obvykle používa komparácia s podobnými firmami, ktoré už na burze obchodované sú (spolu s dôkladnou finančnou analýzou príslušného podniku a hodnotením jeho perspektív).

V krajinách, kde kapitálový trh nefunguje, musia sa, samozrejme, použiť náhradné metódy, a to väčšinou viacero z možných metód, aby sa porovnávaním rozdielnych výsledkov dosiahla aproximácia objektívnej hodnoty podniku.

Najčastejšie používaná metóda je účtovná metóda založená na hodnotení jednotlivých položiek aktív podniku, pričom sa, samozrejme, nevychádza

z historickej ceny, ale relevantná je reprodukčná hodnota a expertný odhad jednotlivých súčastí majetku podniku znalcami. Aj keď existujú určité predpisy, ktoré musia znalci rešpektovať, ich odhad je vždy do značnej miery subjektívny. Základným nedostatkom tejto metódy je, že odzrkadľuje iba minulosť a súčasný stav podniku – to, čo sa už dosiahlo – nehovorí o možných efektoch, ktoré by sa mohli dosiahnuť v budúcnosti. Investori sa zaujímajú predovšetkým o budúcnosť, o to, čo by využitím aktív podniku v súlade s vlastnými strategickými zámermi mohli v budúcnosti získať. Preto sa na účtovné hodnotenie podniku veľmi nespoliehajú.

Zahraniční investori a konzultačné firmy, ktoré im pomáhajú určiť hodnotu podniku vyhliadnutého na akvizíciu, často využívajú *metódu komparácie s inými, podobnými, firmami,* ktoré sú obchodované na zahraničných burzách. Nejde, pravda, o jednoduché porovnanie celkovej trhovej hodnoty firmy. To by mohlo byť málo relevantné pri porovnávaní firiem rozličnej veľkosti, s rozličným výrobným profilom a pod. Pri porovnávaní sa využívajú rozličné pomerové ukazovatele alebo tzv. násobky, ktoré vyjadrujú vzťah medzi výnosnosťou podniku a rozličnými ukazovateľmi z jeho finančných dokumentov.

Najčastejšie sa používajú nasledujúce ukazovatele:

- *P/E* (*price earnings ratio*) – t. j. vzťah medzi trhovou cenou akcie a ziskom na jednu akciu. Ak poznáme hodnotu tohto ukazovateľa v porovnávanej firme, počet akcií a zisk na akciu v hodnotenom (napr. našom) podniku, môžeme vypočítať „fair“ cenu jednej akcie.
- *Hodnota firmy/tržby* – pričom hodnota firmy je vlastne trhová hodnota určená na burze. Ak poznáme tento ukazovateľ za podobnú verejne obchodovanú firmu a výšku tržieb podniku napríklad u nás, môžeme vypočítať určitú aproximáciu trhovej hodnoty nášho podniku. Nedostatkom tejto metódy je, že neberie do úvahy ziskovosť podniku, prípadne celý rad rozdielnych faktorov, ktoré vplývajú na tržby.
- *Hodnota firmy/prevádzkový zisk* (pred úrokmi a zdanením – EBIT) – výhodou tohto ukazovateľa je, že sa zameriava na prevádzkovú efektívnosť podnikov, pričom spôsob financovania neovplyvňuje zisk. Problémom však môžu byť rozdielne metódy odpisovania majetku v rozličných krajinách, ktoré ovplyvňujú výšku prevádzkového zisku. Preto sa v porovnávaniach používa aj ukazovateľ *hodnota firmy/(prevádzkový zisk – odpisy).*

Základným problémom pri všetkých uvedených ukazovateľoch je, či sa vhodne zvolil porovnávaný zahraničný podnik (k analýze týchto metód pozri Kalužík, 2007). Práve voľba tohto podniku môže výrazne ovplyvniť výsledky a mal by sa k nej vyjadriť aj predávajúci.

Ďalšou často používanou metódou je *komparácia s podobnými transakciami* (t. j. fúziami a akvizíciami), ktoré sa na kapitálových trhoch nedávno uskutočnili. Dôležité pritom je, aby nebol veľký časový odstup od porovnávanej transakcie, pretože hodnota firmy sa v čase mení, a aby išlo skutočne o porovnateľné transakcie z hľadiska odvetvového profilu, veľkosti a pod. Túto metódu v značnej miere využívajú strategickí a finanční investori.

Z hľadiska posudzovania očakávanej efektívnosti investícií je veľmi dôležitá *metóda diskontovaného peňažného toku*, presnejšie diskontovaného voľného *cash flow*, ktorý sa podľa očakávaní investora dosiahne počas životnosti investičného projektu. Ide o metódu výrazne orientovanú na budúcnosť, no práve pre neistotu, pokiaľ ide o vývoj v budúcnosti, zohráva tu významnú úlohu subjektívny odhad. Ako diskontná sadzba sa používa vážený priemer nákladov kapitálu (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*), pričom aj určenie tejto hodnoty je subjektívne podmienené, a často veľmi ťažké v podmienkach tranzitívnej ekonomiky.

Odhad očakávaných peňažných tokov vychádza z predpokladaného rastu tržieb (v súlade s podnikateľským zámerom). Neovplyvňujú ho krátkodobé fluktuácie na kapitálovom trhu. Výška pôvodných investícií je obvykle známa, dôležité je realisticky odhadnúť vývoj činného (pracovného) kapitálu za jednotlivé roky. Keďže súčasťou *cash flow* sú aj odpisy, metódy odpisovania ovplyvňujú jeho výšku. Prejavuje sa tu, samozrejme, aj vplyv daňovej sadzby. V poslednom roku investičného cyklu sa do *cash flow* zahŕňa aj tzv. konečná hodnota podniku, ktorá sa môže určiť podobnými metódami komparácie, ako sme už analyzovali. Táto konečná hodnota je veľmi dôležitá pri prípadnom predaji podniku ďalšiemu investorovi.

V súvislosti s metódou diskontovaných peňažných tokov je dôležité pripomenúť, že transnacionálne korporácie v podstate *vždy berú do úvahy synergický efekt hodnoteného projektu*, t. j. nejde im iba o izolovaný *cash flow* z príslušného projektu, ale aj o vplyv tohto projektu na celkový *cash flow* v rámci transnacionálneho komplexu (napr. zníženie exportu z materskej spoločnosti,

ak sa zavedie zahraničná výroba, možné zníženie zamestnanosti a mzdových nákladov v materskej krajine a pod.). Pravda, tieto výpočty sa väčšinou nezverejňujú, a často nie sú také detailné ako pri jednotlivých projektoch, no základné princípy pozitívneho prírastku pre celý komplex sa rešpektujú.

Hodnota diskontovaných peňažných tokov býva pri akvizícii, samozrejme, rozdielna pre kupujúceho a pre predávajúceho. Kupujúci do nej premietne svoje strategické zámery a očakávané synergické efekty, predávajúci vychádza zo súčasnej situácie podniku a predpokladá pokračovanie v doterajších aktivitách. Predávajúci síce nemôže poznať všetky strategické zámery kupujúceho, no dobré je, ak má aspoň určitú predstavu o budúcich príležitostiach, ktoré pomocou kupovaného podniku možno využiť. Tieto poznatky možno uplatniť v rokovaniach o cene.

Rozličné metódy určenia hodnoty podniku vedú k rozličným výsledkom. Dobré je, ak sa použije viac metód a objektívna hodnota a cena sa potom určia na základe porovnania týchto výsledkov. Cena koniec-koncov bude závisieť od toho, čo je investor ochotný zaplatiť, no čím objektívnejšie hodnotenie svojho podniku má k dispozícii predávajúci, tým lepšiu cenu môže vo vyjednávaní dosiahnuť. Dôležité pre oboch partnerov v akvizícii, pochopiteľne, je, aby náklady na oceňovanie podniku neboli vyššie ako prínos, ktorý sa môže transakciou dosiahnuť.

Fúzie a akvizície verzus investície na zelenej lúke – zhrnutie

Tranzitívne ekonomiky a väčšina rozvojových krajín obvykle pokladajú investície na zelenej lúke za výhodnejší faktor hospodárskeho rastu ako PZI v podobe fúzií a akvizícií. Na prvý pohľad je jasné, že pri investíciách na zelenej lúke sa budujú nové výrobné kapacity, zavádza sa nová technológia, vytvárajú sa pracovné miesta a väčšinou sa očakáva aj multiplikačný efekt týchto investícií prostredníctvom využívania lokálnych dodávateľov. Navyše, štát pri tejto forme PZI rokuje priamo so zahraničnými investormi a očakáva, že výmenou za poskytnuté výhody a investičné stimuly sa zahraniční investori budú správať v súlade so schválenými zámermi. Prínos investícií na zelenej lúke k hrubej tvorbe kapitálu, zamestnanosti a iným makroekonomickým ukazovateľom je v krátkom období evidentný a bezprostredne merateľný.

V dlhšom období, pravda, to už nemusí byť také jednoznačné. Účinok pôvodných investičných stimulov sa vyčerpá, o reinvestíciách vyprodukovaného zisku rozhoduje zahraničná firma v súlade so svojimi strategickými zámermi a keď aktivity zahraničného investora na území určitej krajiny dosiahnu štádium „zrelosti" vo svojom životnom cykle, remitencia (časti) zisku do materskej spoločnosti je normálnym javom.

Na druhej strane, cezhraničné fúzie a akvizície nevedú bezprostredne (v čase, keď sa transakcia uskutočnila) k zvýšeniu výrobných kapacít v kúpenom podniku, ani k zvýšeniu tvorby kapitálu v hostiteľskej krajine. Ak je akvizícia čisto záležitosťou súkromného sektora (t. j. zahraničný investor kúpi podnik, ktorý už bol v súkromnom vlastníctve – buď domáceho subjektu, alebo iného zahraničného investora – a pôvodní vlastníci chcú podnik predať), štát vlastne nemá možnosť priamo do záležitosti zasahovať. Môže nanajvýš neskôr ovplyvniť postup nového zahraničného investora prostredníctvom investičných stimulov.

Ak sa akvizícia uskutoční výmenou akcií medzi zahraničnou a domácou firmou, nemusí dôjsť ani k pohybu kapitálu cez hranice. Jasne sa však mení vlastníctvo a kontrola a kúpený podnik sa stáva súčasťou medzinárodnej výroby, súčasťou globálneho komplexu, v ktorom o kľúčových otázkach rozhoduje zahraničný investor.

V dlhodobom, a vari už aj v strednodobom horizonte sa však rozdiely medzi oboma formami PZI – z hľadiska vplyvu na ekonomiku hostiteľskej krajiny – stierajú. Po akvizícii obvykle nastáva reštrukturalizácia kúpeného podniku, zavádzajú sa nové technológie, nové výrobky, rozširuje sa export a pod. S výnimkou prípadu, keď zámerom akvizície bolo vyradiť konkurenta (kupovaný podnik) z hry, podnik sa nekupuje preto, aby sa likvidoval.

Akvizície môžu byť výhodné vtedy, ak kupovaný podnik je v kríze a nedokáže samostatne obstáť v konkurenčnom boji. Alternatívou akvizície často býva likvidácia domáceho podniku, strata pracovných miest v podniku samom, ale aj v dodávateľských podnikoch, strata *know-how* a intelektuálneho kapitálu, ktorý sa v podniku v minulosti naakumuloval a pod. Dokonca aj vtedy, ak domáci podnik ešte nie je v kríze a sám by zatiaľ dokázal prežiť, môže byť akvizícia efektívnejšou formou využitia aktív podniku, s pozitívnym národohospodárskym efektom. Ukáže sa to napríklad pri výpočte diskontovaných peňažných tokov pri oboch alternatívach.

Navyše, nie vždy sú možné investície na zelenej lúke. Ich rast buď môže naraziť na určité bariéry v hostiteľskej krajine samej, alebo môže byť menej výhodný aj z hľadiska strategických zámerov zahraničného investora.

Či a do akej miery sa prejavia výhody reštrukturalizácie podniku po akvizícii, to do značnej miery závisí aj od vyjednávacích schopností tých, ktorí rokovali s potenciálnymi investormi pred transakciou (štát, ak ide o privatizáciu, súkromní vlastníci a manažment podniku, ak ide o transakciu v rámci súkromného sektora). Týka sa to nielen ceny, za ktorú sa podnik predá, ale aj základného smerovania reštrukturalizačného procesu a nových investícií.

Osobitným prípadom sú zahraničné investície spoločností kolektívneho investovania, ktorých podiel sa v posledných rokoch zvyšuje. Tieto fondy môžu byť dôležitým zdrojom financovania reštrukturalizácie podnikov v hostiteľskej krajine a aj faktorom hospodárskeho rastu. Spravidla sa však neuskutočňujú budovaním nových podnikov. Vo verejnej mienke sa tieto investície často spájajú iba so špekulačným pohybom kapitálu, no nemusí to tak byť. Časový horizont týchto investícií sa predlžuje a môžu výrazne prispieť k ozdraveniu podnikov, ktoré by tradiční zahraniční investori (TNK) pokladali za príliš rizikové.

Výhodou tejto formy zahraničných investícií môže byť aj to, že sa využíva *know-how* domáceho manažmentu a realizujú sa zámery, ktoré by manažment bol chcel uskutočniť, no nemal na to potrebné finančné zdroje. Investičné zámery (v oblasti reálnych investícií) sa nevnucujú zvonka, ale tvoria sa v kooperácii s domácim manažmentom. Môžu sa zachovať doteraz fungujúce dodávateľské vzťahy, spravidla sa využíva intelektuálny kapitál firmy a iné jej pozitívne stránky.

Vo všetkých typoch nových zahraničných investícií je potrebný určitý adaptačný proces, určitý čas, pokým sa novovybudovaný podnik alebo kúpený podnik integruje do medzinárodného komplexu, kým sa naozaj vytvoria podmienky na dosiahnutie synergického efektu v technologickej oblasti, marketingu, vo využívaní ľudských zdrojov a pod.

Pri investíciách na zelenej lúke sa nové kapacity už budujú so zámerom, aby sa dosiahla najmä technologická synergia. No aj tu je dôležitý ľudský faktor, jeho kvalifikácia a kultúrna adaptácia. Nemáme údaje na to, aby sme určili, ako dlho to spravidla trvá investorom, ktorí uskutočnili investície na

zelenej lúke. No určitý čas na adaptáciu zrejme je potrebný. Musíme si uvedomiť, že o synergický efekt s celkovou činnosťou medzinárodného komplexu sa zahraniční investori usilujú vždy, aj pri investíciách na zelenej lúke. Príčiny predĺženia štartovacej adaptácie môžu byť aj mimo hostiteľskej krajiny – napríklad vývoj na zahraničných trhoch, zmeny v strategických postupoch hlavných konkurentov, zmeny v komparatívnych výhodách v rozličných krajinách a pod.

Odhaduje sa, že pri fúziách a akvizíciách potrebná adaptácia trvá minimálne dva roky (Vrzalík, 2007). Dôležitú úlohu tu zohráva stretnutie minimálne dvoch podnikových kultúr a záujmy ľudí, ktorí boli s kúpeným podnikom spojení. Pri akvizíciách môže byť konflikt rozličných kultúr silnejší, pretože v kúpenom podniku fungoval určitý zohraný kolektív, s určitými normami, motiváciou a pod. Po akvizíciách sa obvykle radikálne mení organizačná štruktúra podniku, obsadenie vrcholových manažérskych postov, zaužívaná rutina a pod. To vyvoláva odpor ľudí, ktorý musí nový vlastník prekonávať. Pri investíciách na zelenej lúke sa vytvárajú nové pracovné kolektívy a nové hodnoty hneď od začiatku v súlade so záujmami zahraničného investora. Hypoteticky tu môže byť štartovací adaptačný proces kratší, no závisí to od mnohých faktorov.

Súčasné fúzie a akvizície v krajinách strednej a východnej Európy

Súčasná vlna cezhraničných fúzií a akvizícií, ktorá bola v podstate naštartovaná v roku 2004, sa výrazne prejavila aj v tranzitívnych ekonomikách strednej a východnej Európy. Spoločnosť PriceWaterhouseCoopers (PWC) pravidelne ročne – od roku 1997 – publikuje správy o vývoji fúzií a akvizícií v nasledujúcich krajinách: Bulharsko, ČR, Chorvátsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Rusko, Slovensko a Slovinsko. V poslednom období k analyzovaným krajinám pribudli aj Ukrajina a Srbsko. V krajinách strednej a východnej Európy v podstate nenastal útlm fúzií a akvizícií po boome na rozhraní storočí, ale cezhraničné transakcie rástli stále od roku 2001. Najväčší objem PZI v tejto forme smeroval do Ruskej federácie (takmer 70 % celkových fúzií a akvizícií v strednej a vo východnej Európe), vysoký je však podiel vnútorných fúzií a akvizícií – medzi ruskými firmami.

V krajinách strednej Európy je tento proces spojený s ukončením (alebo doznievaním) privatizácie a rastom transakcií v súkromnom sektore. Trhová hodnota transakcií v oblasti fúzií a akvizícií sa v skúmaných krajinách za obdobie 2004 – 2006 strojnásobila. V roku 2006 dosiahla výšku 163 mld USD (PWC, 2007, s. 2). Z tejto hodnoty 111 mld USD pripadá na Ruskú federáciu. V akvizíciách podnikov v skúmaných krajinách stále zohrávala dôležitú úlohu privatizácia. Celkove sa v nich uskutočnilo 490 privatizačných transakcií, no hodnota privatizačných transakcií klesla o 70 %. Ukazuje sa, že možnosti privatizácie sú vo viacerých krajinách takmer vyčerpané.

Celkové údaje o fúziách a akvizíciách zahŕňajú aj domáce transakcie. Ich podiel je najvyšší v Rusku a v Poľsku. Aktivita domácich „hráčov" v tejto oblasti vzrastá. Cezhraničné fúzie a akvizície tvorili v priemere za skupinu uvedených krajín 34 %, najvýznamnejšie boli v Rusku a v ČR. Zahraniční investori, ktorí získali podniky v analyzovaných 11 krajinách, boli najmä z Veľkej Británie (13 %), Nemecka (11 %), USA (11 %) a Rakúska (8 %).

Tabuľka 3.2

Najväčšie cezhraničné akvizície v krajinách strednej a východnej Európy v roku 2006

Investor	Kúpený podnik	Krajina, v ktorej sa uskutočnila akvizícia	Hodnota transakcie v mil. USD
China Petroleum 7 Chemical Corp. – SINOPEC	Udmurtneft	Ruská federácia	3 500
Barr Pharmaceuticals (USA)	Pliva dd	Chorvátsko	2 449
PKN Orien (Poľsko)	Mazeiku Nafta	Litva	2 344
Lehman Brothers, Mid Europa Partners Al/Bateen Investment (USA)	Radiokomunikace, a. s.	ČR	1 536
Telenor ASA (Nórsko)	Mob 63 (privatizácia)	Srbsko	1 910

Prameň: PWC (2006), s. 3.

Z hľadiska odvetvového zamerania smerovala táto forma PZI predovšetkým do spracovateľského priemyslu (20 % z celkového počtu transakcií a 21 % z celkovej hodnoty transakcií), finančného sektora (16 %), potravinárskeho priemyslu (10 %), stavebníctva, dopravy a energetiky. Z hľadiska ceny transakcií je na prvom mieste v tomto regióne farmaceutický a chemický priemysel. Existujú však rozdiely v odvetvovom zameraní akvizícií v jednotlivých krajinách. V Českej republike, Slovenskej republike a Ukrajine bol počet i hodnota akvizícií v priemysle väčší, ako je priemer za celú skupinu krajín. Naproti tomu

akvizície vo finančnom sektore prebehli v krajinách strednej Európy už skôr a v roku 2006 sa orientovali najmä na Rusko, Ukrajinu, Srbsko a Bulharsko.

Novým javom v cezhraničných fúziách a akvizíciách firiem krajín strednej a východnej Európy bol rast exportu PZI v tejto podobe, predovšetkým akvizície podnikov medzi jednotlivými krajinami tohto regiónu navzájom. Už v roku 2005 prudko vzrástol export PZI vo forme akvizície zahraničných podnikov a tento rast pokračoval aj v roku 2006. Firmy z 11 analyzovaných krajín uskutočnili 248 akvizičných transakcií v zahraničí. To je 33 % prírastok v porovnaní s predchádzajúcim rokom. V dôsledku tohto rastu sa zvýšil (zo 4 % v roku 2005 na 5 % v roku 2006) aj podiel exportu PZI v tejto forme na celkovom počte transakcií v oblasti fúzií a akvizícií (PWC, 2007, s. 8). Najaktívnejšími exportérmi PZI v podobe fúzií a akvizícií boli ruské firmy – často aj štátom vlastnené spoločnosti (102 transakcií) a české firmy (44 transakcií). Potom nasledovalo Poľsko (29 transakcií) a Maďarsko (28 transakcií). Na spoločnosti uvedených štyroch krajín pripadalo v roku 2006 až 82 % celkových zahraničných akvizícií firiem regiónu. Ide zrejme o perspektívnu formu exportu PZI z tranzitívnych ekonomík.

Prevládajúce smerovanie tokov cezhraničných akvizícií do krajín a z krajín tohto regiónu (ich vzájomné prepletenie) znázorňuje schéma 3.1. Ukazuje sa v nej, že akvizície sa často využívajú aj ako prechodná stanica k ďalším PZI.

Schéma 3.1

Toky zahraničných investícií vo forme fúzií a akvizícií

Materské krajiny pôvodného investora		Hostiteľská krajina a zahraničný investor zároveň		Ďalšie hostiteľské krajiny
USA, Veľká Británia, Nemecko	→	Rusko	→	Ukrajina, Veľká Británia, USA
USA, Veľká Británia, Fínsko	→	Rusko	→	Ukrajina, ČR
Rusko, Poľsko, Cyprus	→	Ukrajina	→	Arménsko, Rusko
Nemecko, USA, Rakúsko	→	ČR	→	Slovensko, Poľsko
ČR, Rakúsko, Veľká Británia	→	Slovensko	→	ČR, Maďarsko
Veľká Británia, Nemecko, Francúzsko	→	Maďarsko	→	Rumunsko, Srbsko
USA, Veľká Británia, Rakúsko	→	Rumunsko	→	Bulharsko, Srbsko
Rakúsko, Švédsko, Veľká Británia	→	Slovinsko	→	Srbsko, Bosna
Rakúsko, Nemecko, Taliansko	→	ČR	→	Bosna, Španielsko, V. Británia
Maďarsko, Slovinsko, Nemecko	→	Srbsko	→	Bosna
Veľká Británia, Grécko	→	Bulharsko	→	Arménsko, Rusko

Prameň: PWC (2006), s. 9.

Toky cezhraničných fúzií a akvizícií svedčia o tom, že do regiónu strednej a východnej Európy prúdia PZI nielen z krajín – klasických exportérov kapitálu, ale že sa aktivizujú aj vzájomné toky kapitálu medzi firmami tranzitívnych ekonomík. Hoci intenzita týchto transakcií nie je ani zďaleka taká vysoká ako napríklad vo Veľkej Británii, v USA, v Nemecku, vo Francúzsku a pod., je pravdepodobné, že v budúcnosti sa bude zvyšovať a stane sa z nej dôležitá forma reštrukturalizácie podnikov i spôsob zvyšovania konkurenčnej schopnosti nielen zúčastnených podnikov, ale aj príslušných materských aj hostiteľských krajín.

Ďalšou zaujímavou tendenciou je, že fúzie a akvizície sa zameriavajú nielen na veľké podniky – tzv. megatransakcie (v tejto skupine krajín sa definujú ako transakcie s hodnotou 100 mil. USD a viac), ale že sa do nich čoraz viac zapájajú aj stredné podniky, a to tak pri predaji, ako aj pri kúpe podnikov v zahraničí.

Nový typ investorov, o ktorom sme sa zmienili v predchádzajúcich častiach – inštitúcie kolektívneho investovania a tzv. *private equity* spoločnosti – bol v poslednom období aktívny aj v krajinách strednej a východnej Európy. Podniky v krajinách strednej Európy – v dôsledku vysokého tempa rastu a očakávanej výnosnosti investícií – sa stali zaujímavým akvizičným cieľom pre tento typ investorov. Očakáva sa, že v budúcnosti sa atraktívnosť týchto krajín pre spoločnosti *private equity* ešte zvýši (Central European Private Equity Confidence Survey, 2006) a ich záujem sa posunie aj ďalej na východ.

Najnovší vývoj cezhraničných fúzií a akvizícií v Českej republike

Česká republika bola už zahrnutá do súboru krajín, o ktorých sme sa zmienili v predchádzajúcej časti. Keďže však v strednej Európe bola ČR najatraktívnejšou hostiteľskou krajinou pre cezhraničné akvizície (a PZI vôbec), no zároveň bola aj veľmi aktívna v exporte kapitálu touto formou, zmienime sa o nej podrobnejšie. Navyše, Slovensko spájajú s Českou republikou dlhé roky spoločného vývoja a v mnohom podobné črty východiskovej základne transformácie.

Celkove bolo v roku 2006 v ČR verejne ohlásených 269 transakcií v oblasti súkromných fúzií a akvizícií, v roku 2005 to bolo 242 transakcií. Ukazuje sa, že český trh je stále príťažlivý pre zahraničné akvizície. Počet transakcií trvale rastie, ale cena transakcie v niektorých prípadoch nebola publikovaná. Uskutočnilo sa však 18 tzv. megatransakcií, z ktorých každá prekročila hodnotu 100 mil. USD.

Medzi najväčšie cezhraničné akvizície v Českej republike v roku 2005 patrila akvizícia Českého Telecomu španielskou spoločnosťou Telefonica SA (hodnota transakcie 5 077mil. USD), akvizícia TV Nova spoločnosťou CEME (Central European Media Enterprises) (hodnota transakcie 895 mil. USD), akvizícia spoločnosti Oskar Holdings NV kanadskou spoločnosťou Telesystem International Wireless (hodnota transakcie 510 mil. USD) a akvizícia spoločnosti Vítkovice Steel ruskou spoločnosťou Evraz Holding (hodnota transakcie 286 mil. USD). V roku 2006 najväčšou akvizíciou bol odpredaj Českých rádiokomunikácií skupine zahraničných investorov Lehman Brothers, Mid Europa Partners a Al-Bateen. Vďaka tejto transakcii sa uvedení investori stali aj vlastníkmi 39,2 % akcií v českej pobočke T-Mobile. Nešlo o privatizáciu, ale o ďalší (druhotný) predaj zahraničnému investorovi. Akcie Českých radiokomunikácií predala holandská spoločnosť Bivideon. Druhou najväčšou transakciou bola kúpa 24,8 % podielu v Zentive, najväčšej farmaceutickej spoločnosti na českom a slovenskom trhu, francúzskou farmaceutickou spoločnosťou Sanofi-Avents, pričom predajcom akcií boli Warburg Mincus, niektorí manažéri a zamestnanci Zentivy.

Vcelku možno pozorovať, že investori zo štátov mimo EÚ vidia v akvizíciách firiem v ČR východiskový bod k ďalšej expanzii na európske trhy. Na druhej strane, aj aktivita českých firiem v zahraničných akvizíciách sa po vstupe ČR do EÚ zvýšila.

Rastie aj objem fondov, ktoré na akvizície venujú spoločnosti kolektívneho investovania. Aktivity spoločností *private equity* sa v roku 2005 orientovali na firmy Zentiva, Nowaco, niektoré hotely a maloobchodné komplexy (analýza KPMG, 2005). Na konci roka 2006 získala spoločnosť Oakfield z investičnej skupiny Penta spoločnosť Aero Vodochody. Išlo o vysoko zadlženú spoločnosť, kde bola nevyhnutná finančná a aj celková reštrukturalizácia.

Z odvetvového hľadiska sa väčšina akvizičných transakcií na českom trhu orientuje na spracovateľský priemysel (57 transakcií v roku 2005 a 65 transakcií v roku 2006). Práve v spracovateľskom priemysle sa dlhodobo prejavujú niektoré klasické komparatívne výhody českých podnikov, ktoré ich robia trvale atraktívnymi pre zahraničných investorov.

Pre Českú republiku v poslednom období je však charakteristické aj výrazné zvýšenie akvizícií zahraničných podnikov českými (alebo v Česku fungujúcimi) firmami, t. j. uskutočňovanie exportu PZI.

Pri exporte PZI formou zahraničných akvizícií boli aktívne najmä tieto spoločnosti: ČEZ, a. s. (349 mil. USD), Zentiva NV (102 mil. USD) a Agrofert Holdings (objekt akvizície Duslo Šaľa, hodnota 85 mil. USD). Celkove v roku 2005 české firmy uskutočnili 25 akvizícií v zahraničí (čo je trojnásobok počtu transakcií v roku 2004), pričom z tohto počtu 12 akvizícií pripadá na Slovensko. V roku 2006 uskutočnili investori z Českej republiky 44 transakcií v zahraničí, z čoho 18 transakcií pripadá na Slovensko (PWC, 2006, ČR).

Ukazuje sa, že fúzie a akvizície (domáce i cezhraničné) sa v ČR stali normálnou formou reštrukturalizácie podnikov a zvyšovania ich medzinárodnej konkurenčnej schopnosti. Domáce i cezhraničné akvizície, import i export PZI touto formou, sú navzájom prepletené. Zahraniční investori sa môžu stať exportérmi PZI do ďalších krajín, domáce podniky (alebo podniky v spoločnom českom a zahraničnom vlastníctve) niekedy kupujú podniky, ktoré predtým boli vlastnené zahraničným kapitálom, české podniky prenikajú do zahraničia, pričom predstupňom tejto expanzie niekedy býva domáca fúzia alebo akvizícia a pod.

Vláda Českej republiky si uvedomila, že export PZI z ČR je nevyhnutnosťou a chce tieto aktivity podporiť viacerými opatreniami. Exportná stratégie ČR na roky 2006 – 2010 si kladie za cieľ zvýšiť investície českých firiem do zahraničia. Pomoc sa má poskytnúť predovšetkým pri vyhľadávaní investičných príležitostí, v poradenstve a asistencii pri diverzifikácii výroby a poskytovaní služieb do zahraničia, ako aj zabezpečovaním dostupných finančných zdrojov na financovanie perspektívnych investičných projektov a akvizícií v zahraničí.

Čo z toho vyplýva pre Slovensko?

Vo vývoji SR v prvom desaťročí transformácie sa cezhraničné akvizície spájali predovšetkým s privatizáciou – predajom podnikov alebo častí podnikov vlastnených štátom zahraničným investorom. Tento proces je známy, jeho pozitívne výsledky boli analyzované v mnohých prácach, ale upozorňovalo sa aj na chyby, ktorých sa štát dopustil pri rokovaniach s potenciálnymi investormi – napríklad neadekvátne určenie hodnoty privatizovaného podniku, nedostatočné viazanie investičných stimulov na želateľné správanie investorov a pod. Toto je už minulosť, z ktorej sa možno poučiť, no nemožno ju už zmeniť.

V posledných rokoch sa pozitívne očakávania spájajú predovšetkým s investíciami na zelenej lúke, ktoré nesporne majú mnohé prednosti v porovnaní s akvizíciami (najmä pokiaľ ide o ich bezprostredný, krátkodobý efekt). Menej pozornosti sa už venuje tomu, ako sa budú už etablovaní zahraniční investori správať v dlhodobejšom časovom horizonte, či naozaj budú vplývať na zvýšenie nielen tempa, ale aj kvality hospodárskeho rastu. Ukazuje sa, že dlhodobú orientáciu zahraničných investícií – a aj to, aby v SR vôbec ostali – možno ovplyvniť len celkovým formovaním podnikateľského prostredia v širokom zmysle, ktoré by malo byť proinovačne orientované, malo by stimulovať aktivity s vyššou pridanou hodnotou, vyššou úrovňou technológie.

Vo vývoji PZI vo svete zohráva významnú úlohu iný typ fúzií a akvizícií, než na aký sme boli v minulosti zvyknutí. Ide o fúzie a akvizície v rámci súkromného sektora, medzi súkromnými firmami, kde tieto transakcie sú hlavnou formou reštrukturalizácie podnikov, usilujú sa o dosiahnutie synergického efektu v rozličných oblastiach, čo má prispieť aj k zvýšeniu medzinárodnej (alebo dokonca globálnej) konkurenčnej schopnosti takto utvorených komplexov. Aj keď sa v praxi pôvodné ciele fúzií a akvizícií nie vždy dosiahnu a niekedy sa komplexy, ktoré takto vznikli, rozpadnú (alebo včlenia do ďalších komplexov), ide o objektívne nevyhnutný proces. Je to vlastne adaptácia podnikateľských subjektov rozličnej veľkosti, odvetvovej orientácie a pochádzajúcich z rozličných krajín, na súčasnú dynamiku zmien v globálnom prostredí.

Značná časť fúzií a akvizícií vo svete prebieha medzi domácimi „hráčmi“, v rámci národných ekonomík (najmä veľkých krajín) a vo verejnej mienke sa spája so zvyšovaním monopolizácie a s mnohými negatívnymi dôsledkami, ktoré z monopolnej moci vyplývajú. K rastu monopolnej moci môžu viesť aj fúzie a akvizície medzi veľkými firmami Európskej únie.

Pre malé krajiny – a najmä tranzitívne ekonomiky – je však podstata súčasných cezhraničných fúzií a akvizícií v niečom inom. Na jednej strane ide o formu, ako TNK a iní globálni hráči prenikajú na nové trhy, využívajú komparatívne výhody v rozličných krajinách, uskutočňujú alokáciu a realokáciu svojich aktivít v globálnom kontexte. Na druhej strane, pre kúpené podniky akvizície znamenajú efektívnejšiu (a niekedy jedinú) alternatívu ďalšieho prežitia, udržania a – ak je transakcia úspešná – aj ďalšieho rozvíjania hmotných a nehmotných aktív, ktoré sa už na území určitej krajiny vytvorili a ktorých likvidácia by bola aj pre príslušnú národnú ekonomiku stratou. Z dlhodobého hľadiska úspešné fúzie a akvizície väčšinou vedú k zvýšeniu medzinárodnej konkurenčnej schopnosti hostiteľských krajín.

Nový typ fúzií a akvizícií sa už v SR v posledných rokoch prejavuje. Možnosti privatizácie sa vyčerpávajú a investori, ktorí z rozličných dôvodov nechcú budovať podnik na zelenej lúke, hľadajú vhodný objekt akvizície. Fúzia alebo akvizícia im umožní rýchle preniknúť na príslušný trh, využiť aktíva a konexie, ktoré už kupovaný podnik má a v ďalšom procese cieľavedome vytvárať podmienky na dosiahnutie plánovaného synergického efektu.

Slovenský súkromný sektor sa stal atraktívnym cieľom akvizičných transakcií zahraničných investorov už na začiatku 21. storočia. V roku 2002 sa v SR uskutočnilo 51 súkromných transakcií, v roku 2003 to bolo 61 transakcií a v roku 2004 až 85 transakcií v oblasti fúzií a akvizícií. Prírastok týchto aktivít v súkromnom sektore bol v roku 2004 najvyšší spomedzi krajín strednej a východnej Európy, kde priemerný medziročný rast týchto transakcií bol 5 %, kým v SR to bolo 39 %.

Najväčšou transakciou v roku 2004 v súkromnom sektore bol predaj zostávajúceho 49 % balíka akcií spoločnosťou EuroTel spoločnosti Slovak Telecom. Vlna fúzií a akvizícií prebehla v sektore stavebníctva. Vo farmaceutickom priemysle nemecká firma Phoenix získala majoritný podiel v spoločnosti

Fides (distribúcia liekov) a kúpila aj ďalšie distribútorské firmy – Biama a Drug-Impex. Holandská spoločnosť MEI Beheer získala majoritný podiel v spoločnosti Biotika Slovenská Ľupča a Zentiva majoritný podiel v spoločnosti Slovakofarma. V spracovateľskom priemysle spoločnosť Tatramat predala (v roku 2005) 80 % podiel nemeckej spoločnosti Stiebel Eltion.

Z významných transakcií v roku 2006 treba spomenúť, že nemecká spoločnosť KNAUF group sa stala vlastníkom spoločnosti IZOMAT. Rakúska spoločnosť Radex Heraklith International, ktorá predtým uskutočnila fúziu spoločností IZOMAT a Termo Skofja Loka (zo Slovinska), predala celú skupinu firiem spoločnosti KNAUF za 276 mil. USD (PWC, 2006).

Aktivity v oblasti súkromných fúzií a akvizícií – najmä ak berieme do úvahy aj transakcie, do ktorých sú zapojené stredne veľké podniky – sa uskutočňujú takmer každý týždeň a nemožno sa zmieniť o všetkých z nich.

Aj v akvizičných transakciách na Slovensku zohrávajú aktívnu úlohu spoločnosti *private equity*, pričom predmetom ich záujmu sú prevažne stredne veľké podniky, no investujú aj do veľkých podnikov. Ich hlavným cieľom je, aby podnik vyhliadnutý na akvizíciu bolo možné ozdraviť a dosiahnuť vysoké výnosy (minimálne 25 % ročne) a potom, keď sa výkonnosť podniku výrazne zvýši, predať ho za násobok pôvodnej ceny. Do skupiny *private equity* Penta Investments patrí napríklad spoločnosť AVC Čadca, ZSNP, a. s., VSŽ SID, viaceré potravinárske podniky, textilné podniky a pod. Z nedávnych transakcií uskutočnených inou spoločnosťou *private equity* možno spomenúť, že holandská spoločnosť Leaf International BV začala výrobu cukroviniek v Leviciach.

Odvetvové zameranie podnikov získaných spoločnosťami *private equity* je veľmi široké a investor sa v podstate musí spoliehať na technologické *know-how* manažmentu a zamestnancov získaného podniku. V určitom zmysle je tu často kontinuita s prechádzajúcimi aktivitami, no zároveň sa dosiahne aj radikálne zvýšenie výkonnosti. Investor poskytne kapitál, ktorý umožní ozdravenie podniku, sprevádzané niekedy aj rozvojom výskumno-vývojových aktivít (v podnikoch vyspelých európskych krajín, kúpených spoločnosťami *private equity* ako rizikovým kapitálom, pripadali v roku 2004 na jedného zamestnanca výdavky na výskum a vývoj vo výške 50 693 eur – pozri Ecker, 2006, s. 15).

Iné zdroje kapitálu pre tieto podniky často neprichádzali do úvahy. Ak sa podnik po 4 – 5 rokoch predá, je síce pravda, že pôvodný investor dosiahne násobok sumy, ktorú pôvodne vynaložil, no nový subjekt, ktorý podnik kúpil, ho pravdepodobne tiež kúpi na to, aby aktivitami podniku produkoval zisk. Z hľadiska hostiteľskej krajiny to vlastne nie je strata. Exit pôvodného investora pomocou tzv. sekundárneho predaja je výhodnejší ako likvidácia podniku.

Medzi reštrukturalizačné opatrenia, ktoré sa v podnikoch po akvizícii spravidla uskutočnia, patrí zlepšenie využitia pracovného (činného) kapitálu, *outsourcing* niektorých procesov, zlepšenie, zvýšenie efektívnosti organizačnej štruktúry, zintenzívnenie marketingu a prenikanie na nové trhy, vývoj nových výrobkov a služieb, zvýšenie exportu a pod. V rámci získaného podniku sa vytvárajú pracovné miesta aj v dodávateľských firmách. Z dlhodobého hľadiska vlastne ide o rovnaké prínosy, ako hostiteľské krajiny očakávajú od investícií na zelenej lúke a ktoré sa väčšinou uskutočňovali aj po akvizíciách formou privatizácie.

Možno očakávať, že v budúcich rokoch sa podiel súkromných fúzií a akvizícií (t. j. akvizícií, ktoré nie sú privatizáciou) aj v slovenskej ekonomike zvýši. Svedčia o tom aj skúsenosti iných krajín, najmä ČR. V Slovenskej republike zatiaľ v celkovom počte fúzií a akvizícií prevládajú cezhraničné transakcie, t. j. PZI (vyše 60 % transakcií, kým v iných krajinách strednej Európy to je okolo 40 %). Zvýšia sa však pravdepodobne aj domáce transakcie, medzi slovenskými firmami. No tento proces už dnes je navzájom prepojený s medzinárodnými transakciami. Fúzia domácich firiem je často reakciou na intenzívnu medzinárodnú konkurenciu a predstupňom zahraničnej expanzie.

Výška exportu PZI zo Slovenska je zatiaľ veľmi nízka. Podľa údajov Národnej banky Slovenska (NBS, 2007) bol koncom roka 2006 stav odlevu (exportu) PZI zo Slovenska 1 262,52 mil. USD, pričom investície smerovali predovšetkým do ČR (39,5 %) a potom do Luxemburska (kde vlastne išlo o prechodnú stanicu pri smerovaní investícií do ďalších krajín). Z odvetvového hľadiska prevládal priemysel, doprava a telekomunikácie. Slovenské firmy (prípadne aj podniky v SR s účasťou zahraničného investora) majú záujem uskutočňovať výrobu a iné aktivity v zahraničí, no zatiaľ sa im v tejto oblasti

nedostáva potrebnej podpory. Musíme si uvedomiť, že PZI slovenských firiem neznamenajú len odlev kapitálu, ale aj zvýšenie celkovej výkonnosti a konkurenčnej schopnosti zúčastnených firiem, možnosť zvýšenia exportu a pod., čo môže mať pozitívny vplyv aj na ekonomiku SR. Štát by mal tieto aktivity podporovať – podobne ako sa to robí v iných krajinách – poskytovaním pomoci pri vyhľadávaní investičných príležitostí, zabezpečovaním poistenia zahraničných investícií a aj finančnou podporou.

Export PZI sa môže uskutočňovať aj formou fúzií a akvizícií, aj v podobe investícií na zelenej lúke. S najväčšou pravdepodobnosťou sa však budú všetky formy PZI prelínať. Fúzie a akvizície doma i v zahraničí treba aj na Slovensku akceptovať ako normálny jav, ako bežnú formu podnikových reštrukturalizácií, ktorá prispieva nielen k zvýšeniu konkurenčnej schopnosti zúčastnených podnikov a novoutvorených zoskupení, ale môže mať pozitívny vplyv aj na celú našu ekonomiku.

To, čo sme v predchádzajúcich častiach povedali o výhodách a nevýhodách cezhraničných fúzií a akvizícií v porovnaní s investíciami na zelenej lúke, platí v plnej miere aj pre Slovensko. Všetky opatrenia hospodárskej a inej politiky štátu, ktoré prispievajú k zlepšeniu podnikateľského prostredia v SR a k vytváraniu dlhodobých, dynamických komparatívnych výhod v SR, môžu pozitívne ovplyvniť obe formy PZI – pričom náklady na investičné stimuly môžu byť v prípade fúzií a akvizícií nižšie a dlhodobý efekt rovnaký. Dôležitá však je aj určitá „osveta“ medzi podnikateľskými subjektmi v SR – najmä menšími podnikmi, aby sa vedeli rozumne predať a racionálne zvážiť hodnotu svojho podniku vo vyjednávaní so zahraničným partnerom.

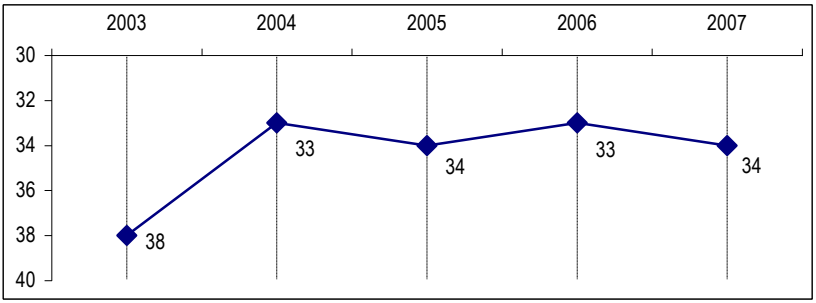
4. NOVÉ TRENDY V GLOBÁLNEJ KONKURENCIESCHOPNOSTI

4.1. Pozícia Slovenska v súradniciach globálnej konkurencieschopnosti

Významnou súčasťou prebiehajúceho procesu globalizácie sú aj komparatívne analýzy konkurencieschopnosti krajín, ale i centier svetovej ekonomiky a stále častejšie aj regiónov. Medzi najvýznamnejšie patrí ročenka svetovej konkurencieschopnosti *IMD World Competitiveness Yearbook 2007*, ktorú od roku 1989 pravidelne vydáva renomovaný švajčiarsky Inštitút pre rozvoj manažmentu. Hodnotí konkurenčnú schopnosť 55 krajín a zostavuje celkové poradie, ako aj poradie podľa štyroch základných blokov kritérií i podľa 323 jednotlivých kritérií. Svetovú konkurencieschopnosť chápe ako schopnosť národov vytvárať a udržiavať prostredie, ktoré umožní vytvárať viac hodnoty pre ich podniky a viac prosperity pre ich obyvateľov (s. 15).

V celkovom hodnotení konkurencieschopnosti (výkonnosti) sa Slovensko umiestnilo v nižšej časti poradia a vývoj jeho pozície v posledných piatich rokoch znázorňuje graf 4.1.

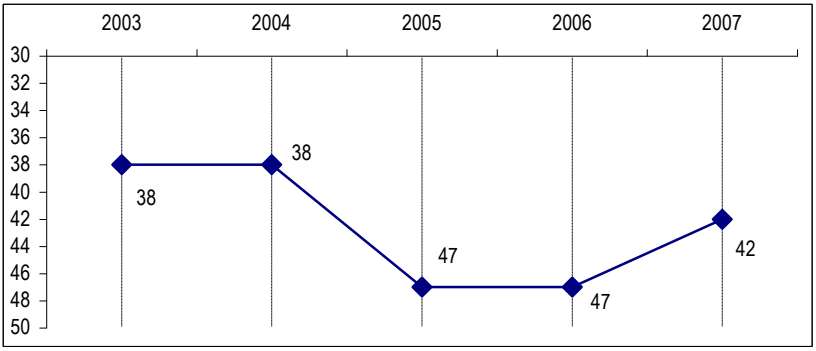
G r a f 4.1
Celková výkonnosť (2003 – 2007)



Prameň: IMD World Competitiveness Yearbook (2007), s. 230.

V rámci prvého bloku *Ekonomická výkonnosť* sa hodnotilo 79 kritérií z domácej ekonomiky, medzinárodného obchodu, medzinárodných investícií, zamestnanosti a cien. Vývoj pozície Slovenska z týchto hľadísk vidieť z grafu 4.2.

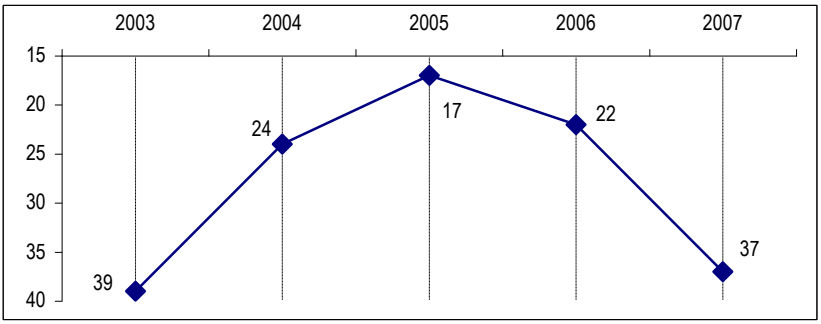
Graf 4.2
Ekonomická výkonnosť (2003 – 2007)



Prameň: IMD World Competitiveness Yearbook (2007), s. 232.

Druhý blok je zameraný na *Efektívnosť vlády* a z analýzy 72 kritérií z oblasti verejných financií, fiškálnej politiky, inštitucionálneho rámca, podnikateľskej legislatívy a sociálneho rámca rezultoval nasledovný vývoj poradia.

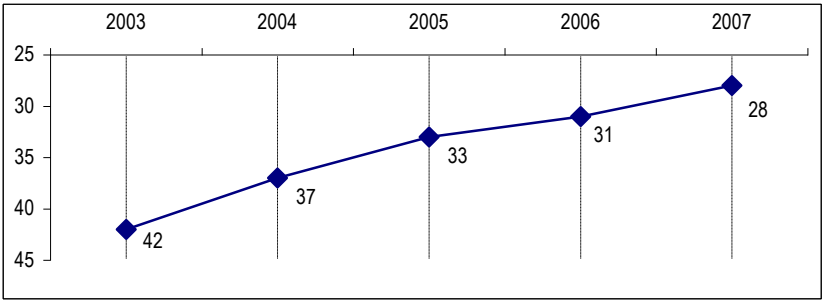
Graf 4.3
Efektívnosť vlády (2003 – 2007)



Prameň: IMD World Competitiveness Yearbook (2007), s. 232.

Efektívnosť podnikania predstavuje tretí základný blok, v ktorom sa posudzuje 71 kritérií zameraných na produktivitu a efektívnosť, trh práce, financie, prax manažmentu a postoje a hodnoty. Z grafu 4.4 vidieť, že v tejto oblasti Slovensko zaznamenáva systematické zlepšovanie svojej pozície.

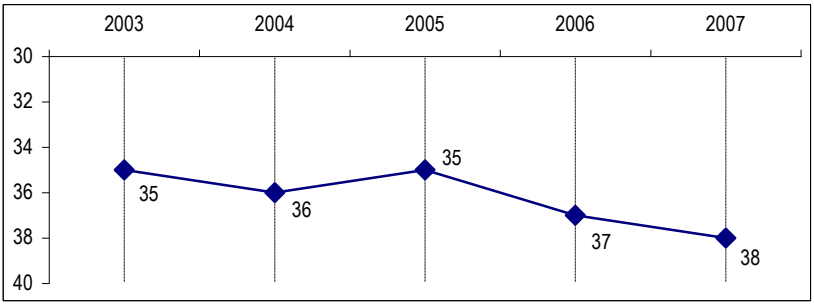
G r a f 4.4
Efektívnosť podnikania (2003 – 2007)



Prameň: IMD World Competitiveness Yearbook (2007), s. 233.

Najväčším počtom 101 kritérií sa hodnotí blok *Infraštruktúra*, ktorý je zameraný na základnú infraštruktúru, technologickú infraštruktúru, vedeckú infraštruktúru, zdravie a životné prostredie a vzdelanie. V tejto oblasti, ktorá je zvlášť dôležitá, najmä z hľadiska perspektívy formovania znalostnej ekonomiky, sa pozícia Slovenska zhoršuje.

G r a f 4.5
Infraštruktúra (2003 – 2007)

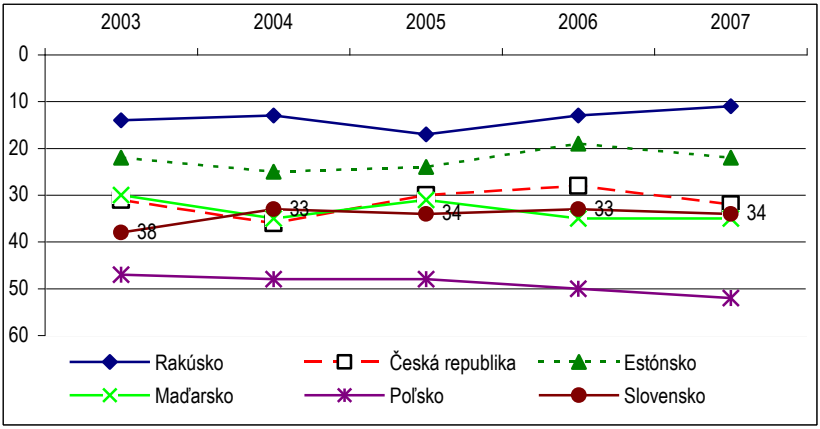


Prameň: IMD World Competitiveness Yearbook (2007), s. 233.

Popri vývoji konkurencieschopnosti v globálnych súradniciach je pre Slovensko zaujímavé a užitočné porovnanie aj s vybranými novými členskými štátmi EÚ, najmä s V 4, so Slovinskom a s Estónskom, a Rakúskom ako starším členským štátom EÚ. Komparatívny pohľad, ktorý poskytuje graf 4.6,

ukazuje, že Slovensko si udržuje relatívne vyrovnanú pozíciu,[1] no voči Rakúsku sa rozdiel zväčšil.

Graf 4.6
Vývoj konkurencieschopnosti vybraných krajín a Slovenska (2003 – 2007)



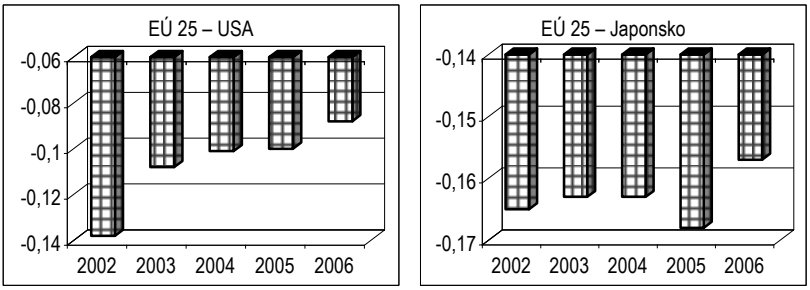
Prameň: Zostavené podľa údajov za príslušné krajiny IMD World Competitiveness Yearbook (2007).

V ročenkách globálnej konkurencieschopnosti, ktoré vypracúva spomínaný švajčiarsky inštitút, dlhodobo zaujímajú prvé miesto Spojené štáty americké. V tejto súvislosti je zaujímavé sledovať, ktoré krajiny sa približujú k ich úrovni a ktoré sa od nej vzďaľujú. Medzi krajinami, ktoré sa za posledných 10 rokov približujú USA, je Slovensko na 34. mieste, ČR na 32., Maďarsko na 35., Slovinsko na 40. a Estónsko na 22. mieste. Poľsko sa nachádza na 52. mieste medzi krajinami, ktorých odstup od USA sa zväčšuje (s. 48).

Podmienky a charakter globálnej konkurencieschopnosti významne ovplyvňujú vývoj komparatívnej pozície medzi EÚ, USA a Japonskom, ktorá je zásadne určovaná predovšetkým inovačnou výkonnosťou týchto centier svetovej ekonomiky. Z tohto dôvodu sa uvedeným otázkam venuje zvýšená pozornosť aj v EÚ. Najnovšie výsledky komparatívnej analýzy inovačnej výkonnosti ukazujú nasledovné grafy, ktoré zobrazujú vývoj „pomeru síl" týchto troch ekonomík v inovačnej výkonnosti za posledných 5 rokov.

[1] Posun z 33. na 34. miesto nie je zhoršeným hodnotením Slovenska, spôsobilo ho dodatočné zaradenie Litvy, ktorá má o 2 miesta lepšie hodnotenie.

G r a f 4.7
Inovačný gap medzi EÚ 25 a USA a Japonskom (2002 – 2006)



Poznámka: Zvislá os odzrkadľuje rozdiely súhrnného inovačného indexu medzi EÚ 25 a USA a Japonskom.
Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 5.

Grafy pomocou súhrnného inovačného indexu ukazujú predstih USA a Japonska pred EÚ a tendenciu zmenšovania inovačnej medzery. Do tohto indexu sú premietnuté rozdiely v ukazovateľoch stupňa vzdelania a počtu absolventov, výdavkov podnikov na výskum a vývoj, rizikového kapitálu, zamestnanosti v technologicky stredne vysoko a vysoko náročných odvetviach, ako aj rozdiely európskych a amerických patentov a obchodných značiek. Pravda, detailnejší pohľad (European Innovation Scoreboard, 2006, s. 16 – 18) odhaľuje, že EÚ značne zaostáva za USA v takých kľúčových oblastiach, ako sú počty prihlásených patentov v USA (menej o 49 % ako USA a menej o 38 % ako Japonsko), patenty prihlásené v triáde EÚ, USA, Japonsko (menej o 9 % ako USA a menej o 32 % ako Japonsko), podnikové výdavky na výskum a vývoj (menej o 15 % ako USA a menej o 20 % ako Japonsko), exporty *high-tech* (menej o 12 % ako USA a menej o 4 % ako Japonsko) a terciárne vzdelanie (menej o 38 % ako USA a menej o 29 % ako Japonsko). Pritom úroveň zaostávania v týchto ukazovateľoch sa od roku 2002 do roku 2006 nezmenila. Relatívne lepšiu pozíciu má EÚ voči USA, o 6 % v počte absolventov vysokých škôl, a to vedeckého a inžinierskeho zamerania, o 18 % v počte firemných obchodných značiek, o 20 % firemného dizajnu a o 21 % v počte zamestnaných v spracovateľských odvetviach so stredne vysokou technológiou.

Uvedené konkrétnejšie údaje značne relativizujú tendenciu zmenšovania inovačnej medzery medzi EÚ a USA (graf 4.2). Ak ešte vezmeme do úvahy

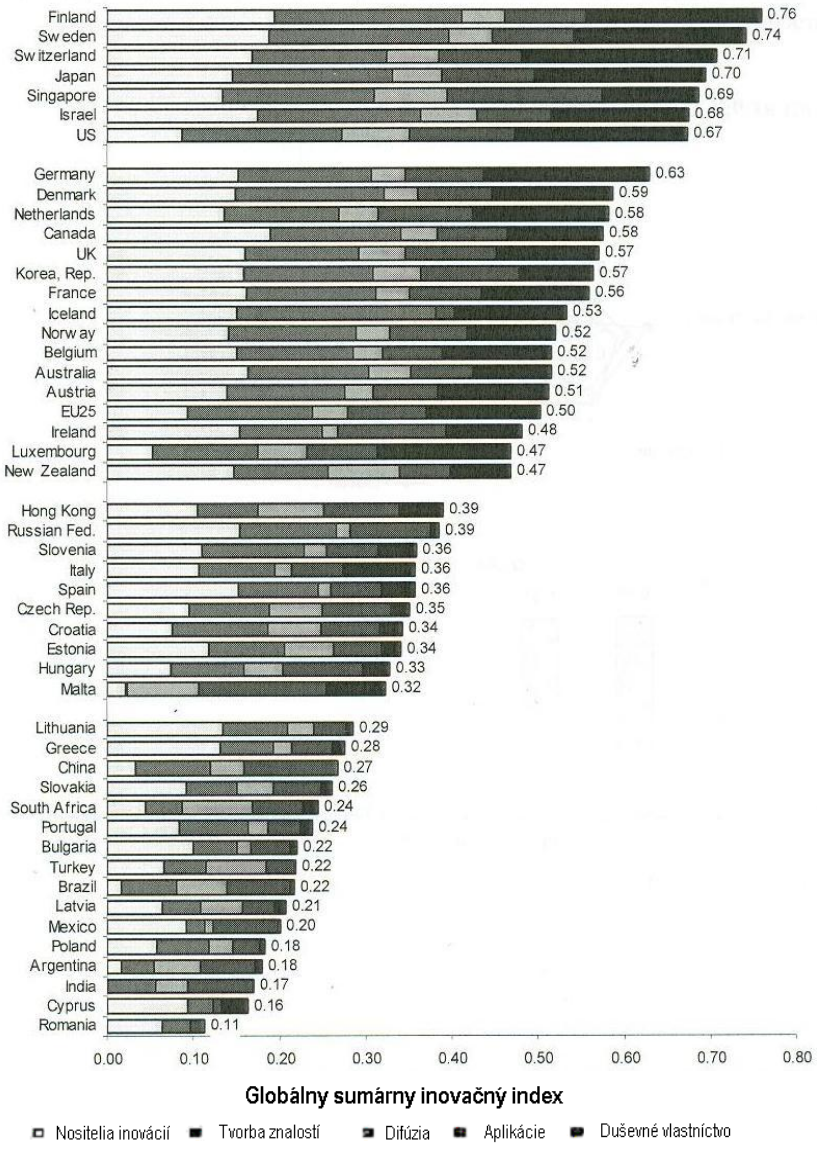
dlhodobo vyššie tempá rastu HDP a značne vyšší podiel výdavkov na vedu a výskum na HDP v USA, ako aj trojnásobne vyšší podiel štartovacieho rizikového kapitálu na HDP a výrazne vyšší podiel exportu *high-tech* produkcie na celkovom exporte 26,8 % v USA a 18,4 % v EÚ (European Innovation Scoreboard, 2006, s. 17), tak to svedčí skôr o zväčšovaní medzery inovačnej výkonnosti vo vzťahu k USA.

Pre Slovenskú republiku ako členský štát je, prirodzene, dôležitá inovačná konkurencieschopnosť EÚ ako celku, no zároveň musí venovať pozornosť aj svojej komparatívnej pozícii voči jednotlivým krajinám tak v rámci EÚ, ako aj v globálnom kontexte. Z tohto hľadiska nám môže poskytnúť relevantné informácie graf 4.8 zobrazujúci poradie krajín podľa globálnej inovačnej výkonnosti. Je zostavený z piatich komplementárnych skupín ukazovateľov. Prvú tvoria ukazovatele o nositeľoch inovácií, druhú o tvorbe znalostí, tretiu ukazovatele o difúzii, štvrtú o aplikáciách a piatu o duševnom vlastníctve. Farebné rozlíšenie každej skupiny umožňuje v každej krajine popri celkovom poradí identifikovať aj silné a slabé stránky jej inovačnej výkonnosti.

V grafe 4.8 je možné rozlíšiť štyri výkonnostné skupiny krajín. Prvú tvoria inovační lídri Fínsko, Švédsko, Švajčiarsko, Japonsko, Singapur, Izrael a USA. V skupine s druhou najlepšou inovačnou výkonnosťou je 15 krajín, z toho viac ako polovica z EÚ, ako aj priemer EÚ 25. Tretiu výkonnostnú skupinu predstavujú tzv. nasledovnícke krajiny, hlavne z EÚ – 2 staré a 5 nových členských štátov. Vo štvrtej skupine nazvanej zaostávajúce krajiny sa na štvrtom mieste nachádza aj Slovensko. V podmienkach, keď sa globálne určujúcimi stávajú parametre znalostnej ekonomiky, je potrebné vnímať takéto umiestnenie ako veľmi nepriaznivý symptóm budúceho vývoja a výzvu k zásadnej proinovatívnej adaptácii.

K tomuto záveru dôrazne nabádajú aj poznatky z najnovšieho vydania European Innovation Scoreboard (EIS), ktorý sa z iniciatívny Európskej komisie už šiesty rok používa ako nástroj na hodnotenie a porovnávanie inovačnej výkonnosti členských štátov EÚ. V súbore 34 krajín sú zahrnuté krajiny EÚ 25, nové členské štáty Bulharsko a Rumunsko a na reprezentatívnejšiu komparáciu aj Chorvátsko, Turecko, Island, Nórsko, Švajčiarsko, USA a Japonsko. Hodnotí sa 25 indikátorov zoskupených do piatich blokov, ktoré odzrkadľujú rozvinutosť predpokladov prechodu k znalostnej ekonomike, ktorý sa stáva epicentrom globálnej konkurencieschopnosti.

Graf 4.8
Globálna inovačná výkonnosť

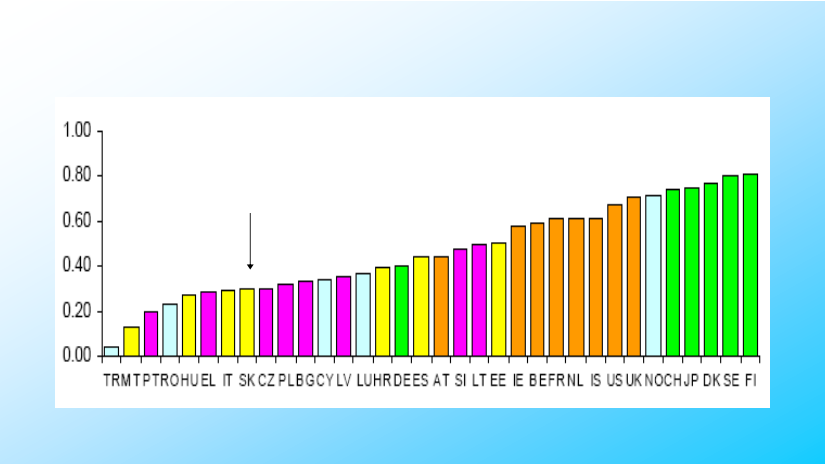


Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 23.

Prvý blok *Nositelia inovácií* je zameraný na nasledovné indikátory:

- počet absolventov vysokých škôl vedeckého a inžinierskeho zamerania vo veku 20 – 29 rokov na 1 000 obyvateľov,
- počet obyvateľov s terciárnym vzdelaním vo veku 25 – 64 rokov na 100 obyvateľov,
- počet širokopásmových liniek na 100 obyvateľov,
- počet účastníkov celoživotného vzdelávania vo veku 25 – 64 rokov na 100 obyvateľov,
- percento populácie vo veku 20 – 24 rokov s ukončeným stredoškolským vzdelaním.

G r a f 4.9
Nositelia inovácií



Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 12.

Z grafu 4.9 vidieť, že pozícia Slovenska nie je priaznivá, lebo sa nachádza medzi krajinami s najnižšou úrovňou sledovaných indikátorov.

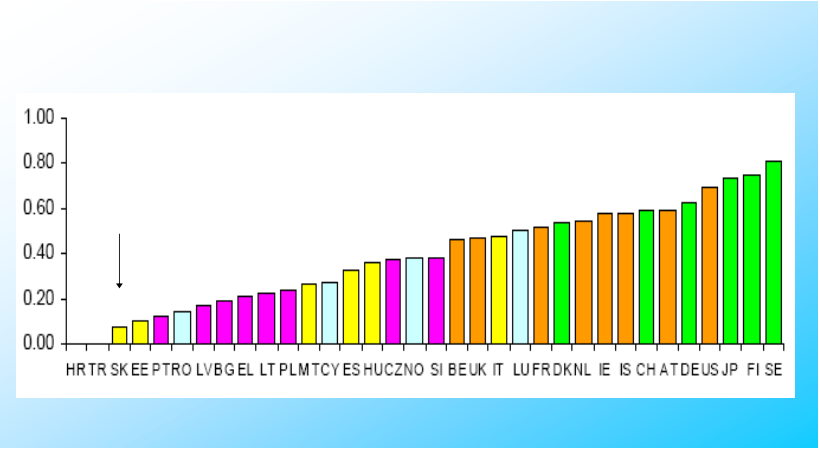
Tvorba znalostí predstavuje druhý blok a sústreďuje pozornosť na tieto indikátory:

- verejné výdavky na výskum a vývoj ako % z HDP,
- výdavky podnikateľskej sféry na výskum a vývoj ako % z HDP,

- podiel výskumu a vývoja vo výrobách so stredne vysokou a vysokou technológiou ako % výdavkov na výskum a vývoj v spracovateľskom priemysle,
- podiel podnikov získavajúcich verejné fondy na inovácie.

Z hľadiska indikátorov tvorby poznatkov či znalostí je situácia ešte problematickejšia, lebo sa nachádzame prakticky na konci poradia prezentovaného v grafe 4.10.

G r a f 4.10
Tvorba poznatkov

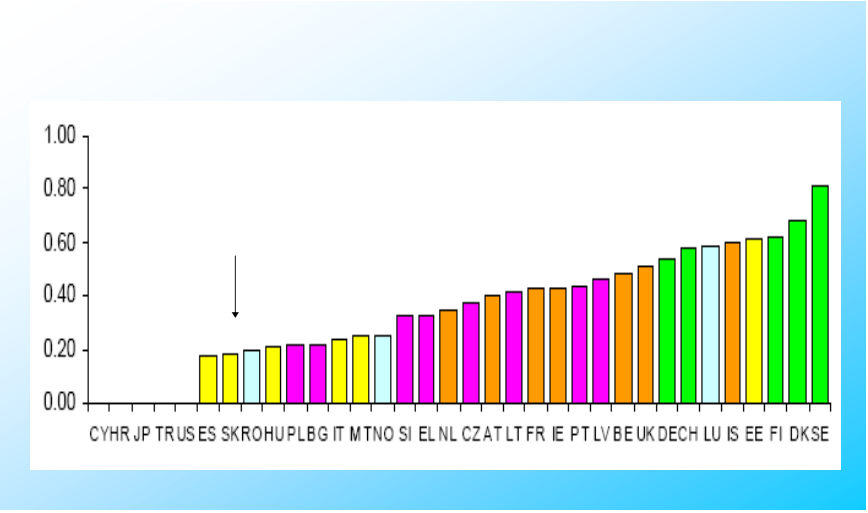


Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 12.

Problematike *inovácií a podnikavosti v sektore malých a stredných podnikov* (MSP) je venovaný tretí blok s týmito indikátormi:

- malé a stredné podniky inovujúce v rámci firmy ako % zo všetkých MSP,
- inovatívne MSP kooperujúce medzi sebou ako % zo všetkých MSP,
- výdavky na inovácie ako % z celkového obratu,
- štartovací rizikový kapitál pre prvé etapy ako % z HDP,
- výdavky na informačné a komunikačné technológie ako % z HDP,
- malé a stredné podniky využívajúce organizačné inovácie ako % zo všetkých MSP.

G r a f 4.11
Inovácie a podnikavosť



Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 12.

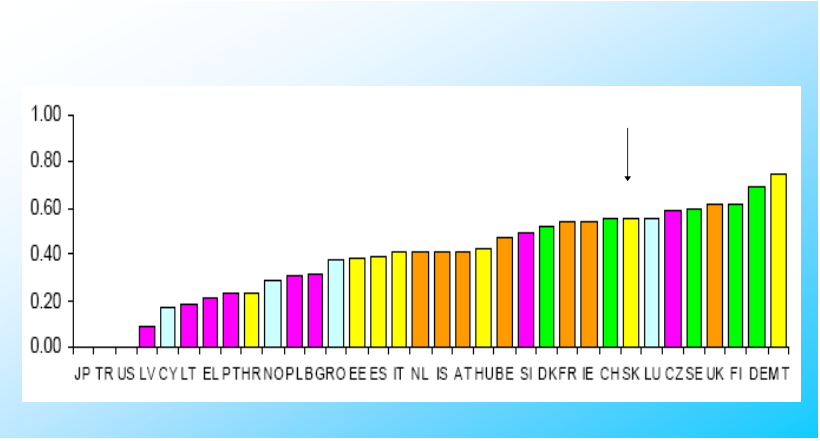
Výsledky zobrazené v grafe 4.11 názorne ilustrujú veľmi nízku kvalitatívnu rozvinutosť sektora malých a stredných podnikov v Slovenskej republike, jeho veľkú kapitálovú a inovačnú podvyživenosť a nízku úroveň inovačnej podnikavosti, čo Slovensko aj v tomto bloku radí na posledné priečky poradia.

Indikátory v prvých troch blokoch vyjadrujú inovačné inputy. Ďalšie dva bloky sú zamerané na hodnotenie indikátorov inovačných outputov.

Prvý z nich *Aplikácie* sústreďuje pozornosť na tieto indikátory:

- zamestnanosť v *high-tech* službách ako % na celkovom počte pracovných síl,
- podiel produktov vysokej technológie na celkových exportoch,
- predaj produktov novozavedených na trh ako % z celkového obratu,
- predaj nových produktov z hľadiska firmy ako % z celkového obratu,
- zamestnanosť v stredne vysokých a vysokých technologických odvetviach spracovateľského priemyslu ako % k celkovému počtu pracovných síl.

G r a f 4.12
Aplikácie



Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 12.

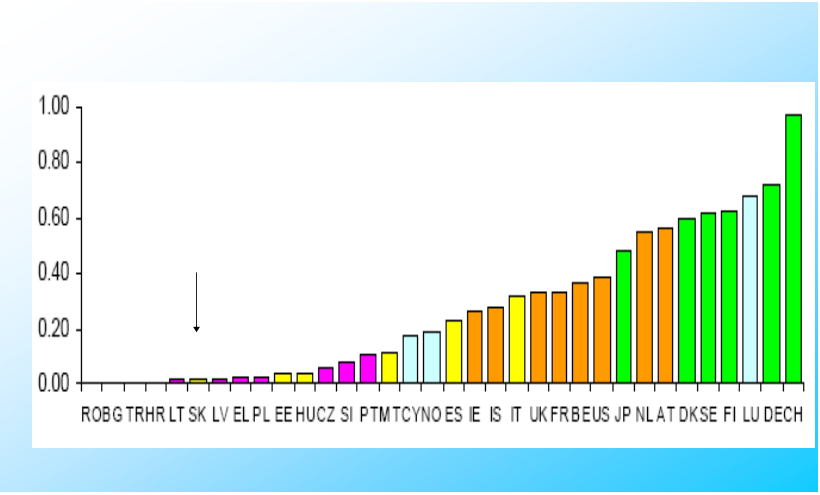
Prvý pohľad na graf 4.12 vyvoláva príliš optimistické hodnotenie vzhľadom na pomerne blízku pozíciu Slovenska ku krajinám s najlepšími výsledkami. Prekvapivo veľmi dobré umiestnenie v bloku *Aplikácií* napriek krajne nepriaznivým výsledkom v indikátoroch inovačných inputov je spôsobené mimoriadne vysokým podielom automobilového priemyslu na výrobe, exporte i zamestnanosti. Toto odvetvie je však v rukách zahraničného kapitálu, čo z národohospodárskeho hľadiska zásadne ovplyvňuje jeho fungovanie. Komponenty stredne vysokej a vysokej technológie sa buď dovážajú, alebo sa u nás síce vyrábajú, avšak na dovezenej technológii. Keďže takmer 100 % automobilovej produkcie ide na export, obrat zahraničného obchodu rýchlo rastie, no z hľadiska Slovenska s nízkou pridanou hodnotou. Inovačný obsah vyvážanej produkcie sa v rozhodujúcej miere negeneruje na Slovensku, ale sa priamo či nepriamo dováža. Potvrdzujú to aj výsledky, ktoré Slovensko zaznamenáva v poslednom bloku *Duševné vlastníctvo*. Ten je zameraný na hodnotenie nasledovných indikátorov:

- počet patentov prihlásených v Európe (EPO) na milión obyvateľov,
- počet patentov prihlásených v USA (USPTO) na milión obyvateľov,
- počet *triadic* patentov prihlásených v EÚ, USA a Japonsku na milión obyvateľov,

- nové firemné obchodné značky na milión obyvateľov,
- nové firemné dizajny na milión obyvateľov.

Graf 4.13 nekompromisne zreálňuje prvý dojem z výsledkov grafu 4.12, keď odhaľuje krajne nepriaznivú úroveň tvorby inovačných outputov duševného vlastníctva.

G r a f 4.13
Duševné vlastníctvo



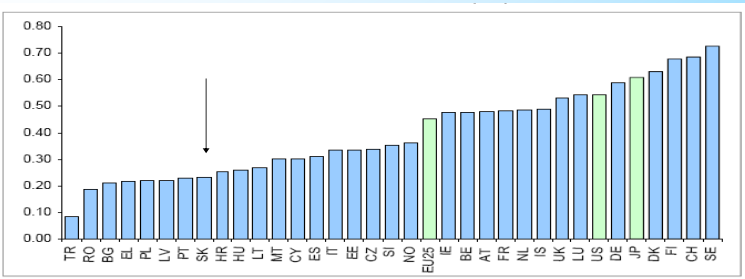
Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 12.

Na základe syntetizácie indikátorov inovačných inputov a outputov je zostavený sumárny inovačný index (SII), zobrazený v grafe 4.14. Slovensko sa v ňom nachádza na konci poradia medzi krajinami s najnižšou inovačnou výkonnosťou.

Popri aktuálnej úrovni inovačného indexu v príslušnom roku EÚ hodnotí aj jeho vývoj v sledovaných krajinách, čo umožňuje identifikovať trendy zlepšovania, resp. zhoršovania ich komparatívnej pozície a zaradiť ich do skupín – zhlukov s rozdielnymi vlastnosťami. Tieto aspekty názorne ilustruje graf 4.15, v ktorom sa na zvislej osi uvádzajú údaje o aktuálnom SII, na vodorovnej priemernú mieru rastu SII a prerušované čiary zobrazujú inovačnú výkonnosť EÚ 25.

Graf 4.14

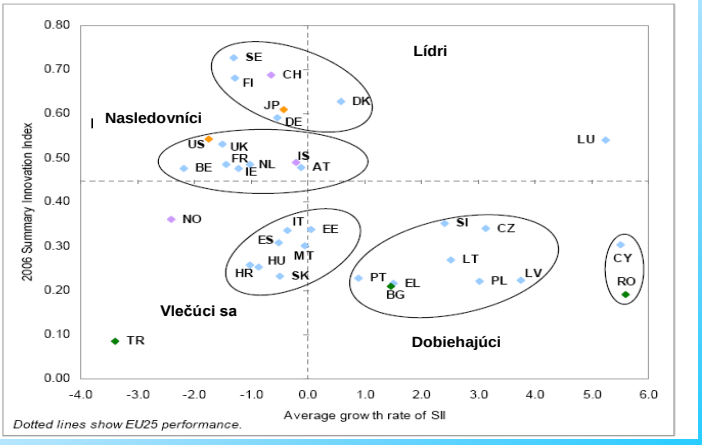
Sumárny inovačný index



Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 8.

Graf 4.15

Sumárny inovačný index a trendy



Prameň: European Innovation Scoreboard (2006), s. 9.

Prvú skupinu, nazvanú *Inovační lídri*, tvoria krajiny s najvyššou úrovňou SII a mierne nižšou mierou rastu SII, ako aj priemer EÚ 25. V druhej skupine *Nasledovníci* sú krajiny s nižším SII ako prvá skupina, no vyšším ako priemer EÚ 25, pričom miera rastu SII je značne pod priemerom EÚ 25. V dôsledku toho sa mierne zväčšuje gap medzi prvou a druhou skupinou. Takzvané *Dobiehajúce krajiny* tvoria tretiu skupinu, ktorej SII je značne pod úrovňou priemeru EÚ 25, no miera rastu SII je rýchlejšia v porovnaní s priemerom EÚ 25. Štvrtá skupina označená ako *Vlečúce sa krajiny* sa vyznačuje najhoršími charakteristikami. Nielenže ich SII je výrazne pod priemerom EÚ 25, ale aj miera rastu ich SII je podpriemerná, v dôsledku čoho sa prejavuje tendencia k ich rastúcemu zaostávaniu. Pre Slovensko, ktoré sa pohybuje v tejto skupine, to znamená, resp. by malo znamenať nanajvýš varovný signál.

V čase, keď kľúčovou prioritou a reálnym motorom globálnej konkurencieschopnosti je a perspektívne čoraz viac bude veda, inovácie, technológie, vzdelanie a podnikavosť, zotrvávanie Slovenska v skupine „vlečúcich“ sa predstavuje mimoriadne vážne ohrozenie dlhodobejšie udržateľného rozvoja.

Našu pozíciu medzi „vlečúcimi sa“ krajinami nestačí posudzovať len z hľadiska EÚ 25, ktorá sama ako celok má a asi aj bude mať nemalé problémy v globálnej konkurencieschopnosti centier svetovej ekonomiky. Stratégia Slovenska musí vychádzať z meniacich sa a čoraz náročnejších súradníc globálnej konkurencieschopnosti, teda nielen zo situácie v rámci EÚ, nielen z toho že súčasné vyspelé krajiny majú obrovský náskok vo vedeckých poznatkoch a ich aplikáciách, ale aj z toho, že viaceré industrializujúce sa krajiny, ako Rusko, Čína, India, Brazília, Singapur, veľmi rýchlo budujú svoju výskumno-vývojovú základňu a vytvárajú podmienky a predpoklady prechodu k znalostnej ekonomike.

V kreovaní stratégie globálnej konkurencieschopnosti Slovenska a vo výbere adaptačných prostriedkov a metód jej realizácie je nevyhnuté dôsledne zvažovať a zlaďovať dva kľúčové aspekty.

Prvý spočíva v zásadnej rozdielnosti efektov tradičných komparatívnych výhod a komparatívnych výhod založených na poznatkoch, ktoré majú dynamický charakter, sú podstatne väčšie a spôsobujú výrazne silnejšiu

diferenciáciu v porovnaní s tradičnými komparatívnymi výhodami. Prechod z jedných komparatívnych výhod k druhým sa, pravda, nedá urobiť jednorazovým „skokom“. Zložitosť problému je v postupnom dávkovaní reštrukturalizačných presunov tak, aby sa vzhľadom na konkrétne vnútorné a vonkajšie podmienky účelne zužoval rozsah a priestor, v ktorom je ešte efektívne využívať tradičné komparatívne výhody, a aby sa zároveň koncepčne vytvárali podmienky a predpoklady stále širšieho využívania poznatkovo orientovaných komparatívnych výhod.

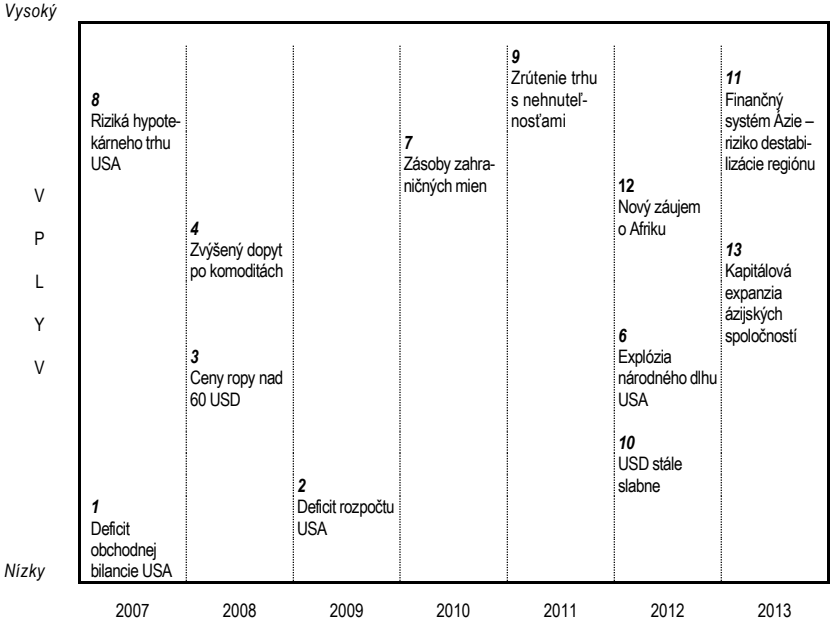
Druhým kľúčovým aspektom je faktor času, resp. rýchlosti reštrukturalizačných manévrov, ktorá z hľadiska konkrétnych zámerov a cieľov v oblasti globálnej konkurencieschopnosti nemôže byť ľubovoľná. Musí brať do úvahy úroveň vonkajšieho prostredia (relevantných konkurentov) a rýchlosť jeho zmien a z toho odvodzovať čas potrený na účinnú adaptáciu. Zladenie a vyvážený prístup k riešeniu oboch aspektov predstavuje jadro stratégie globálnej konkurencieschopnosti Slovenska.

Na záver tejto časti štúdie považujeme za účelné priblížiť jeden zaujímavý prístup k chápaniu budúcich súradníc globálnej konkurencieschopnosti, v ktorých sa bude v najbližších rokoch pohybovať aj slovenská ekonomika. Doterajší priebeh procesu globalizácie výrazne mení charakter konkurencie a podmienky konkurencieschopnosti krajín i regiónov tak z hľadiska rýchlosti a závažnosti zmien v technologických, ekonomických, sociálnych a environmentálnych faktoroch, ako aj rastúcej interdependencie vývoja jednotlivých krajín, regiónov a lokalít. Táto skutočnosť nachádza odraz v inovatívnych prístupoch ku skúmaniu a prognózovaniu podmienok a faktorov konkurencieschopnosti. Zaujímavý prístup prezentuje profesor S. Garelli, ktorý zostavil tzv. mentálnu cestovnú mapu konkurencieschopnosti na roky 2007 – 2050; v nej vymedzil 45 najvýznamnejších faktorov, ktoré budú podľa jeho názoru ovplyvňovať globálne prostredie národov a firiem. Jednotlivé faktory zasadil do originálneho grafu tak, že zvislá os im priraďuje intenzitu vplyvu a vodorovná os čas, keď sa príslušný faktor výrazne prejaví. Na účely tejto publikácie uvádzame upravenú časť grafu 4.16 do roku 2013.[2]

[2] Tento rok sme zvolili vzhľadom na to, že pre tento časový horizont sa rozpracúva stratégia rozvoja Slovenska.

Graf 4.16

Faktory ovplyvňujúce podmienky globálnej konkurencieschopnosti v rokoch 2007 – 2013



Prameň: IMD World Competitiveness Yearbook (2007), s. 47.

V roku 2007 bude na globálne podmienky konkurencieschopnosti vplývať ekonomika USA, a to výrazne rastúcimi rizikami hypotekárneho trhu (8) a mierne deficitom obchodnej bilancie (1). Zvýšený dopyt po komoditách generovaný vyššími tempami rastu rozvíjajúcich sa ekonomík (4) a pretrvávajúci tlak na ceny ropy (3) vyvolávaný rastúcim dopytom Číny a Indie by mali byť najvýznamnejšími faktormi v roku 2008. V nasledujúcom roku má byť v centre pozornosti rozpočtový deficit USA (2) a v roku 2010 obrovská nerovnováha v rozložení devízových rezerv (7), ktoré sa nahromadili v Číne, Rusku, Japonsku, Taiwane, Kórei a Indii. V roku 2011 sa očakáva mimoriadne silný šok, ktorý vyvolá „prasknutie bubliny“ v cenách nehnuteľností (9), ako výsledok obrovskej inflácie cien domov a bytov. Veľké investície do energetických a komoditných zdrojov najmä z Číny by sa mali v roku 2012 v Afrike prejaviť v mimoriadnom zvýšení jej ekonomickej atraktívnosti (12).

Zároveň sa predpokladá „explózia“ štátneho dlhu USA (6) a citeľnejšie pôsobenie dlhodobého oslabovania USD a rastúceho využívanie eura, resp. koša mien. V roku 2013 by mal byť v centre pozornosti finančný systém Ázie, ktorého sofistikovanosť a transparentnosť nezodpovedá konkurencieschopnosti spracovateľského priemyslu a predstavuje riziko destabilizácie regiónu (11). Zároveň sa už výrazne začne prejavovať vplyv nákupov priemyselných aktív a firiem, ktoré uskutočňujú spoločnosti z juhovýchodnej Ázie v rozvojových i vo vyspelých krajinách (13). Bude zaujímavé sledovať, či sa Garelliho faktory skutočne prejavia, a ak, či to bude v príslušnom roku a s predpokladanou intenzitou vplyvu.

Garelli sám zdôrazňuje, že ide o jeho subjektívny pokus vymedziť logické súvislosti početných faktorov, ktorých vplyv by mal skôr alebo neskôr ovplyvňovať scenériu globálnej konkurencieschopnosti.

S konkrétnosťami jeho „cestovnej mapy“ do roku 2050 možno polemizovať, i nesúhlasiť, no v každom prípade ide o inšpiratívny podnet k diskusii, ktorý môže významne prispieť k objektivizácii pohľadov do budúcnosti.

5. KLIMATICKÉ ZMENY A ICH VPLYV NA SVETOVÝ VÝVOJ

Klimatické zmeny sú najpertraktovanejším fenoménom súčasnosti. Dochádza k otepľovaniu planéty a z toho vyplývajúce zmeny klímy postupne zasahujú stále väčšiu časť planéty Zem. Vedecké spory okolo príčin týchto klimatických zmien sa síce postupne utlmujú a vedci sa zjednotili na nasledovných niekoľkých rovinách pohľadov:

1. Významnú úlohu pri otepľovaní v poslednej etape (zhruba v posledných 150 až 200 rokov) hrá človek a jeho činnosť.
2. Aj keby sa podarilo zastaviť produkciu skleníkových plynov, zotrvačnosť procesov naštartovaných v prírode bude pokračovať ešte ďalších 30 až 50 rokov.
3. Klimatické zmeny budú mať veľmi diferencovaný vplyv na moria, živočíšny svet, ľadovce, hydrologický potenciál a tým aj na konkrétne teritóriá jednotlivých kontinentov či územných celkov.

Všeobecne sa konštatuje, a potvrdili to aj závery práce 4. klimatického panelu, že do roku 2050 až 2100 by sa mala zvýšiť teplota na planéte Zem o 4 – 6 stupňov, čo bude mať nepredstaviteľný vplyv nielen na oblasť produkcie potravín, ale aj na vodné hospodárstvo.

Stále jasnejšie sa ukazuje, že tieto účinky budú v jednotlivých oblastiach veľmi diferencované. Napríklad v oblasti svetových ekosystémov budú mať účinky globálneho otepľovania oveľa intenzívnejší vplyv v tropických moriach. Korálové útesy a pobrežné porasty (známe ako mangrovy), ktoré môžu z 30 – 40 % chrániť pobrežie pred katastrofickými prívalovými vlnami, v značnej miere zanikajú. Potvrdil to aj Svetový fond na ochranu prírody. Zánik týchto koralových útesov a pobrežných porastov zároveň znamená aj ohrozenie jedného z najbohatších ekosystémov z hľadiska foriem života, a to tak fauny, ako i flóry. Posun teploty o 2 °C stupne, čo je hranica, ktorá je pre ekosystémy katastrofická, možno očakávať v horizonte 20 až 40 rokov.

Nemožno sa teda zameriavať len na to, že celkové oteplenie povedie k nárastu premenných teplôt o 3 – 6 °C. Rozhodujúcim je už prekonanie takzvanej kritickej marginálnej hranice, a tou je zvýšenie priemernej teploty o 2 °C. Výskumy ukazujú, že ekosystémy už reagujú skôr a rýchlejšie na extrémy počasia. Avšak zmena priemerného počasia je stále častejšie

spôsobená prudkými výkyvmi v počasí, a tu je miera adaptability jednotlivých ekosystémov najviac diferencovaná. Pritom vonkajší tlak výkyvov počasia sa prejavuje už v súčasnosti, napríklad za poslednú dekádu prší na severe Európy o 10 – 40 % viac (podľa jednotlivých teritórií), kým zasa v južnej časti Európy dochádza k výraznému poklesu zrážok, keďže tu všeobecne prší o 20 – 25 % menej.

Toto podstatne presahuje premenlivosť klímy, ktorá bola charakteristická pre posledných tisíc rokov, a rozmerom kolísania klímy sa približuje charakteristikám, ktoré boli známe v období pred 10 až 12 tisíc rokmi.

Pritom ekologické následky tohto procesu sú viditeľné v každej časti planéty Zem. Dochádza napríklad k tomu, že:

- mnohé rastliny rozkvitajú a vydržia kvitnúť o 30 až 40 dní dlhšie;
- pri mnohých rastlinách dochádza k obnovovaniu vegetačného cyklu v doteraz nezvyčajných obdobiach;
- stiera sa rozdiel medzi jarou a letom, jeseňou a zimou, a vlastne dochádza k vytváraniu systému dvoch výrazných ročných období;
- niektoré druhy živočíchov sa dramaticky rozšírili na milióny kilometrov (napr. kôrovec, žijúci tak v Severnej Amerike, ako aj v severnej Európe), iné druhy sú na ústupe (ako napr. koraly či obojživelníky);
- teplé zimy a horúce letá s nadbytkom zrážok a dlhotrvajúcimi suchami drasticky zasahujú nielen do prúdenia atmosféry, ale aj do pôdnej a vodnej erózie a spôsobujú katastrofálny nárast počtu požiarov vo vlhkých tropických pralesoch;
- proces priemerného klimatického otepľovania je umocňovaný periodicky sa opakujúcim fenoménom zvaným El Niňo, ktorý výrazne presmerúva monzúnové dažde v tichooceánskej a ázijskej oblasti.

V súčasnosti ekosystémy zvládajú adaptabilitu na niektoré kľúčové zmeny (ako je zmena slanosti morí alebo zmena prúdenia teplej a studenej vody) len s veľkými problémami. Pokiaľ sa budú tieto procesy zmien zrýchľovať, ekosystémy väčšinou nebudú schopné dostatočne adaptabilne reagovať na výraznú zmenu vonkajších podmienok a v tomto prípade treba rátať s tým, že dôjde k výraznému ohrozeniu väčšiny ekosystémov na planéte Zem.

Hlavné príčiny klimatických zmien

Pri diskusiách o klimatických zmenách sa stále vedú spory o tom, čo bolo príčinou otepľovania v posledných 100 až 150 rokoch.

Niektoré koncepcie uvádzajú, že toto otepľovanie vyplýva z obežnej dráhy Zeme okolo Slnka – zo zmeny jej osi vo väzbe na pohyb slnečnej sústavy okolo centra galaxie.

Iné koncepcie vychádzajú z periodického striedania ľadových a teplých období v priebehu posledných 5 až 20 tisíc rokov. V priebehu budúcich zhruba 2 až 5 tisíc rokov by mala znova začať nastupovať doba ľadová a o 10 tisíc rokov by mala doba ľadová prejaviť v plnom profile známom z obdobia spred 120 až 150 tisíc rokov. Doba ľadová, ktorá by mala trvať cca 60 až 70 tisíc rokov, by mala byť charakteristická výrazným ochladením predovšetkým severnej pologule, pritom prevažná časť Európy by mala mať tzv. arktické podnebie. Zároveň by malo dojsť k výraznému rozšíreniu kontinentálnych ľadovcov hrubých 3 – 5 km.

Posledná doba ľadová charakteristická týmito znakmi prebiehala na severnej pologuli pred 2,7 miliónmi rokov a začínala sa výrazným zvýšením priemernej teploty o viac ako 3,5 – 4 °C (čo je charakteristické aj pre súčasnú dobu). Na druhej strane dochádzalo k výrazným nárastom teploty predovšetkým v jesenných a letných mesiacoch, pričom globálna teplota rástla, póly sa ohrievali a rozdiel otepľovania medzi pólmi a rovníkom sa zväčšoval a to spôsobilo rozsiahle odparovanie vody.

Analýzy poslednej doby ľadovej spred 2,7 miliónmi rokov ukázali výrazné zmeny klímy v Európe, kde v predchádzajúcom období takisto začala doba ľadová tým, že pribudli tropické dni v lete, arktické noci v zime, že dochádzalo k častejším záplavovým príhodám a k zvyšovaniu extrémnych výkyvov atmosféry.

Zaujímavá je i ďalšia skutočnosť. Ukazuje sa, že súčasné otepľovanie vedie podobne ako otepľovanie pred 24 tisíc rokmi k postupnému roztápaniu permafrostu na Sibíri a na Aljaške. Ukazuje sa tiež, že večne zmrznutá pôda v dnešnej podobe vznikla zhruba pred 12 až 13 tisíc rokmi. Zároveň je to obdobie, keď zmizli mamuty, srstnaté nosorožce a keď došlo k dramatickej zmene klímy v relatívne krátkom čase. Výsledkom tejto zmeny bolo podstatné ochladenie celej Európy, nástup arktického vzduchu a následne aj zmena charakteru celej krajiny.

Otepľovanie, ku ktorému v súčasnosti dochádza, môže znova viesť k vzniku situácie, ktorá existovala pred 12 tisíc rokmi. To by znamenalo, že pravdepodobne dôjde k zalesneniu celej sibírskej časti kontinentu a Aljašky. Znova sa môže výrazne zmeniť celková európska klíma. Zmena cirkulácie atmosféry takto na jednej strane vytvorí priestor na rozšírenie niektorých lesných ekosystémov smerom na sever, avšak na druhej strane spôsobí aj výraznú zmenu ekosystémov v európskych nižšie položených teplých oblastiach.

Možno konštatovať, že v súčasnosti dochádza v podstate prvýkrát od obdobia pred 11 tisíc rokmi k roztápaniu permafrostu na Sibíri, ktorý má rozlohu viac ako 1 milión km^2 (so všetkými z toho vyplývajúcimi negatívnymi dôsledkami).

Z hľadiska príčin otepľovania sú dnes veľmi zaujímavé teórie spojené s výsledkami výskumu, ktorý sa zaoberá zmenou prúdenia morských prúdov; podľa výskumov zmena prúdenia morských prúdov je významným javom umocňujúcim globálne otepľovanie.

Ukazuje sa, že zhruba tisíc rokov trvala zmena cirkulácie prúdov, ktoré viedli k vytvoreniu dnešnej klímy, pričom návrat klímy do pôvodného stavu pred zmenou by podľa odhadov trval až 100 tisíc rokov.

Doteraz poslednýkrát došlo k zásadnej globálnej zmene klímy zhruba pred 55 miliónmi rokov. V tom čase dosahovala planéta teplotné maximum, a aj priemerná teplota oceánov bola o 7 – 8 °C vyššia ako dnes. Pre toto obdobie bolo zároveň charakteristické aj výrazné oslabnutie Golfského prúdu.

Uskutočnené analýzy naznačujú, že vplyv morských prúdov môže byť oveľa významnejší ako niektoré ďalšie čiastkové zmeny atmosféry, ku ktorým v súčasnosti dochádza. Súvisí to s niekoľkými nasledovnými skutočnosťami. Ukazuje sa, že jedným z rozhodujúcich prúdení v Tichom a Atlantickom oceáne sú morské prúdy od amerického kontinentu k Európe a od európskeho kontinentu k Severnej Amerike.

Golfským prúdom sa presúva obrovské množstvo teplej morskej vody z Mexického zálivu cez Atlantický oceán až na sever k európskemu pobrežiu, kde v predchádzajúcom období dochádzalo k obratu prúdenia teplej morskej vody, k jej ochladeniu a k návratu späť k americkému pobrežiu, kde

sa opätovne zohrieva. Zhruba v období 1998 – 2004 však dochádza k tomu, že vzdialenosť bodu obratu prúdenia teplej morskej vody, v ktorom sa teplá morská voda ochladzuje, klesá na dno oceánu a následne sa vracia späť k americkému pobrežiu, sa skracuje zhruba o jednu tretinu. Tým dochádza k európskemu pobrežiu zhruba o 50 % menej teplej morskej vody, ktorá sa otočila skôr a vracia sa ochladená späť. To súčasne znamená, že hlbinný studený prúd, ktorý plynie od európskeho pobrežia k americkému, zoslabne zhruba o 40 – 45 %. Tento kolobeh prúdenia teplej a studenej morskej vody, nazývaný aj ako „termodynamické čerpadlo“, ktorý existuje v Atlantickom oceáne, má zásadný vplyv nielen na zmenu klímy (najmä zmenu priemernej teploty), ale predovšetkým zásadným spôsobom ovplyvňuje celkovú slanosť vody. Zmenou slanosti vody dochádza následne k zmene obsahu kyslíka v morskej vode a tým k ohrozeniu celého ekoreťazca v jeho doterajšej podobe. Pokiaľ by ďalej pokračovalo rozptyľovanie Golfského prúdu, malo by to výrazné dopady nielen na priemerné teploty na európskom pobreží, ale aj na zmenu ekosystému v Atlantickom oceáne.

Na druhej strane si treba uvedomiť aj skutočnosť, že roztápaním ľadovcov vzniká sladká voda, ktorá mení slanosť morskej vody a tým sa narušuje aj kolobeh prúdenia morských prúdov.

Zmena cirkulácie hlbokých morských prúdov, ktorá bola sledovateľná už v minulosti, sa v súčasnosti prudko zrýchľuje. Vo väzbe na tento proces dochádza aj k ohrozeniu ďalších morských prúdov, ktoré prúdia cez Tichý oceán od pobrežia Južnej Ameriky k ázijskému kontinentu.

So zmenou klímy súvisí aj ovplyvňovanie monzúnových dažďov. El Niño a La Niña vedú nielen k časovému posunu monzúnových dažďov na ázijskom kontinente, ale, čo je veľmi dôležité, ohrozujú veľkú časť potravinových území v Indii, Bangladéši a Pakistane. Výsledkom ich pôsobenia môžu byť obrovské hladomory, ktoré nakoniec nebude možné riešiť iba zavlažovaním, pretože dôjde k celkovému poklesu vôd v týchto teritóriách.

Ďalším významným faktorom, ktorý spôsobuje zmenu klímy, je aj stav Amazonského pralesa. Jeho poškodzovaním, napríklad odlesňovaním, dochádza k výraznému poklesu spodných vôd a zvyšovaniu sucha, k celkovej deštrukcii pralesa, pričom Amazonský prales sa dnes považuje za „pľúca“ planéty Zem z hľadiska tvorby kyslíka, ale aj očisťovania atmosférického vzduchu.

Zničenie Amazonského pralesa urýchli klimatické zmeny. Už dnes možno konštatovať, že ak predtým bol ročný pohyb vodných hladín ±1,2 m, teraz dochádza len k trvalému poklesu vodných hladín zhruba o 1 – 1,5 m ročne. Odlesňovanie narušuje celý cyklus vnútorných pasátov, ktoré menia teplotu a odparovanie vody. V dôsledku toho hurikány v Severnej Amerike (predovšetkým v Mexickom zálive) enormne získavajú na sile. Výskumy, ktoré uskutočnili Američania pri sledovaní hurikánových sezón za poslednú dekádu, ukázali, že síce dochádza iba k miernemu nárastu počtu hurikánov, avšak enormne rastie ich sila (prevažná väčšina súčasných hurikánov sa dostáva do 3. a 4. kategórie (niektoré až do 5. kategórie). Ako príklad možno uviesť hurikán Katrina.

Taktiež sa ukazuje, že narušovanie pasátov a odparovania vody nad Južnou Amerikou a Strednou Amerikou vedie nielen k zmene pohybu vzdušných prúdov v oblasti amerického kontinentu, ale spätne sa premieta aj do zmeny vzdušného prúdenia nad Tichým a Atlantickým oceánom. V dôsledku toho teplá voda zostáva na povrchu Atlantického oceánu a nedochádza k jej ochladzovaniu.

Z celkovej výmery 3,5 miliónov km^2 pralesa bolo v rokoch 1978 až 2005 zrovnaných so zemou zhruba 730 tis. km^2 pralesa. Ďalších 22 % z výmery pralesa bolo ťažko poškodených, v dôsledku čoho došlo k značnému porušeniu vodného obehu a rozsiahlemu vysychaniu týchto území.

Pritom všetky uskutočnené modelové scenáre ukazujú, že ak dôjde k ohrozeniu viac ako 50 % z celkovej plochy Amazonského pralesa, vyvolá to nezvratný proces jeho deštrukcie a úplnej likvidácie.

Dopad klimatických zmien: ktoré regióny sú najviac ohrozené?

Klimatické zmeny majú diferencovaný dopad na jednotlivé teritóriá. Pre Európu bude dôležitý predovšetkým dopad v oblasti Álp – roztápanie alpských ľadovcov. Podľa modelových výpočtov budú Alpy zhruba do rokov 2030 až 2050 úplne bez ľadovcov. S tým sú spojené dva významné fenomény:

- roztápanie ľadovcov vedie k vzniku bahnotokov, ktoré ohrozujú osídlenie pozdĺž celého teritória alpského hrebeňa,
- keďže väčšina vodných zdrojov je založená iba na vode získavanej z ľadovcov, pokiaľ dôjde k roztopeniu ľadovcov, celé teritórium začne byť

ohrozované veľmi intenzívnym suchom s následnou zmenou hydrologických a klimatických pomerov.

Výsledkom takýchto zmien by bola nielen strata dnes atraktívnych turistických teritórií, ale predovšetkým úplná zmena flóry a fauny v celom teritóriu Álp (bez ohľadu na to, či by išlo o časť krajiny patriacej Rakúsku, Švajčiarsku, Francúzsku alebo Nemecku).

Pritom sa ukazuje, a potvrdili to i analýzy OECD, ako aj v rámci nich uskutočnené modelové scenáre budúceho vývoja alpských stredísk, že zo súčasných zhruba 600 alpských stredísk v prípade:

- zvýšenia priemernej teploty o 2 – 3 °C môže 300 stredísk zaniknúť,
- zvýšenia priemernej teploty o viac ako 4 °C zostane v podstate iba 30 až 60 alpských stredísk, ležiacich v nadmorskej výške nad 4 000 m, ktoré by si mohli udržať snehovú a ľadovú pokrývku.

To, ale znamená, že turistický ruch, aký dnes poznáme, nebude možné v Alpách v budúcnosti zachovať. Preto OECD odporúča alpským krajinám, aby začali kombinovať vysokohorskú lyžiarsku turistiku aj s využitím termálnych vodných prameňov a pod., ale toto riešenie je opätovne len krátkodobým riešením, pretože zmena klimatických pomerov zasahuje celé hydrologické pomery.

V Spojených štátoch amerických dochádza čoraz častejšie k obdobiam sucha, predovšetkým na stredozápade, ktorý je obilnicou Spojených štátov amerických. V súčasnosti sa väčšina celkového objemu pšenice produkuje prevažne na teritóriu kanadských a stredozápadných amerických štátov. Je však zrejmé, že celková zmena klimatických pomerov povedie predovšetkým k dvom zásadným zmenám:

1. dôjde k výraznému ochladeniu a zníženiu priemernej teploty,
2. dôjde k výraznej zmene hydrologických pomerov, na základe ktorých sa celé časti stredozápadu môžu ocitnúť bez vody.

Určitým riešením týchto klimatických zmien by mohli byť projekty navrhujúce privádzanie vody z veľkých jazier až na západné pobrežie Spojených štátov amerických; sú však spojené s vysokými finančnými nákladmi (budú vyžadovať investície zhruba v objeme 10 miliárd amerických dolárov). Navyše budú vyžadovať úplne nový vzťah jednotlivých krajín k vodným zdrojom.

Niečo podobné už existuje na Blízkom východe, kde významný zdroj vody predstavujú rieky Eufrat a Tigris, a takisto aj rieky, ktoré tvoria hranicu medzi Irakom a Tureckom. Ukazuje sa, že aj mnohé ďalšie rieky (ako napríklad Ganga a Žltá rieka) môžu byť významnými zdrojmi vody. Na druhej strane však môžu znamenať aj významné ohrozenie pre celé územie, ktoré je dnes osídlené desiatkami až stovkami miliónov ľudí.

Indická vláda, keďže v súčasnosti sa zaznamenáva výrazný pokles celkového rozsahu vodných zdrojov získavaných z monzúnových dažďov, sa rozhodla vzhľadom na energetické potreby svojej krajiny realizovať plán výstavby 10 mohutných priehrad na riekach tečúcich z Himalájí. Malo by ísť o výstavbu priehrad podobných, ako je čínska priehrada Tri úžiny. Tieto priehrady by vytvorili celú vodnú kaskádu, využívajúcu vodnú masu a jej energetickú silu pri stekaní vôd z Himalájí až po územie Indického oceánu.

Na strane druhej sa však ukazuje, že takéto zásahy do prírody nielenže zmenia celkovú mikroklímu krajiny a budú vyžadovať sťahovanie značného počtu obyvateľstva, ale v konečnom dôsledku sa môžu dostať aj do zásadného rozporu s celkovou zmenou hydrologických pomerov.

Dôsledkom načrtnutých vývojových tendencií sa preto môže stať nielen riziko zvýšenia bojov o vodu (predovšetkým na indickom subkontinente), ale aj obrovský nárast klimatickej migrácie.

Modelové scenáre ukazujú, že zvýšenie teploty o 3 – 4 °C bude znamenať zvýšenie vodnej hladiny o 1 m. To ale znamená, že v tomto prípade budú ohrozené nielen príbrežné pásma v oblasti severnej Európy (Holandska, Dánska atď.), ale aj ďalšie nízko položené príbrežné územia, napríklad v Bangladéši, Pakistane a Indii. Pretože väčšina rozdielov medzi hladinou mora a výškou terénu v týchto krajinách je iba niekoľko metrov, zvýšenie vodnej hladiny o 1 m a strata ochrany pobrežia, ktorá je dnes vytváraná korálovými útesmi a mangrovými porastami, môže radikálnym spôsobom ohroziť až polovicu obyvateľov Bangladéša a tretinu obyvateľov Indie.

To v konečnom dôsledku povedie k snahe obyvateľstva sťahovať sa z týchto krajín do vyššie položených území. V menšom rozsahu možno takéto migračné presuny očakávať aj v samotnej Európe. Pokiaľ dôjde na pobrežných územiach Európy, ktoré sú dnes husto obývané, k súbežnému pôsobeniu zvýšenia hladiny oceánov a výrazných zmien v teplotnom mechanizme, spojených s častým výskytom ničivých búrok a orkánov, budú sa musieť obyvatelia týchto území zrejme presťahovať do iných teritórií.

Toto boli niektoré aspekty, ktoré súvisia s celkovými klimaticko-atmosférickými či vodohospodárskymi pomermi.

Pretože 70 % zásob vody vo svete sa spotrebúva na výrobu potravín, výrazný zásah do mechanizmu hydrologických pomerov bude znamenať ohrozenie pestovania obilnín a ostatných plodín na výrobu potravín, ktoré sú dnes určené na výživu. Bude sa to týkať predovšetkým kanadsko-amerického územia, územia Južnej Ázie či niektorých ďalších území.

Paradoxné na tom je to, že v nadväznosti na klimatické zmeny je možné očakávať:

- na jednej strane zvyšovanie objemu vôd, ktoré sa dostávajú cez vzdušné a atmosférické prúdenie na jednotlivé územia; čiže tam, kde boli púšte, začnú vznikať vďaka výrazným zrážkam močiare a bahnité oblasti;
- na druhej strane zmenu doteraz stabilne zásobovaných území, ktoré vďaka monzúnovým vetrom a iným systémom prírodného roznosu vody boli doteraz produkčné, na púšte.

S tým súvisí aj ďalší fenomén, ktorý dnes zamestnáva odborníkov na celom svete, a to celkový nárast dezertifikácie, teda „zapúšťovania“ stále väčších území. Tradičné púšte (ako je Saharská púšť, Takla Makan či niektoré púšte v Južnej Amerike) nielenže zväčšujú svoje územie, ale čo je veľmi dôležité, začínajú radikálnym spôsobom zasahovať do hydrologických pomerov na danom územiu. Zmenšuje sa celkový objem vody v podzemných jazerách, ktoré sa nachádzajú pod Saharou, v dôsledku čoho sa Saharská púšť každoročne zväčšuje o stovky km^2. Pokiaľ vezmeme historické analógie, je možné konštatovať, že zhruba pred 6 až 7 tisíc rokmi bola veľká časť Sahary zelená, porastená tropickým rastlinstvom. Stačilo však niekoľko tisíc rokov a kvitnúce oblasti sa zmenili na púšť. Niečo podobné je možné vidieť aj v južných častiach Ameriky na území Čile a Argentíny.

Už dnes je zrejmé, že v budúcnosti to už nebudú pomalé klimatické zmeny, tak ako sa to doteraz predpokladalo, ale pravdepodobne pôjde o rýchle klimatické zmeny počítané na desiatky, maximálne stovky rokov.

S tým sa spája aj znižujúca sa adaptabilita ekosystémov, pričom kolaps jednotlivých ekosystémov fauny a flóry len zrýchľuje celkovú devastáciu krajiny. Nakoniec aj zánik niektorých civilizácií (mayská civilizácia atď.) sa okrem iného vysvetľuje veľmi rýchlymi zmenami klimatických pomerov, častejšími

obdobiami sucha a ohrozením potravinovej bezpečnosti týchto teritórií. Samozrejme, môže ísť aj o kombináciu jednotlivých systémov a ich pôsobenia, ale na druhej strane je možné všeobecne konštatovať, že oteplenie za posledných 100 rokov znamená veľmi výrazný zásah do atmosférických a vodohospodárskych pomerov na Zemi. Za posledných 100 rokov sú to predovšetkým nasledovné zmeny atmosférických a vodohospodárskych pomerov:

- priemerná teplota morskej hladiny vzrástla o 0,6 °C;
- morská hladina stúpla o zhruba 10 – 20 cm;
- vrstva snehu sa v jednotlivých teritóriách zmenšila v priemere o 10 cm;
- arktický ľad sa zmenšil o 40 %; antarktický ľad sa síce na niektorých miestach zvýšil, ale celkove došlo k rozsiahlejšiemu roztápaniu ľadovcov; v poslednej dekáde sa uvoľňujú také obrovské masy kontinentálneho ľadu, aké neboli známe za celé sledované obdobie; za posledných 50 rokov sa rozpustilo približne 13 tisíc km^3 ľadového krovu.

Navyše, klimatickými zmenami je ohrozená aj subsaharská Afrika. V dôsledku častých zmien monzúnovych vetrov a niektorých ďalších fenoménov v hydrologických pomeroch dochádza k výraznému nárastu období sucha a následne aj rozširovaniu púští v jednotlivých teritóriách. Zároveň možno konštatovať, že:

- klíma na Zemi, ktorá je určovaná množstvom slnečného žiarenia dopadajúceho na Zem, sa postupne dostáva do fázy, v ktorej sa množstvo slnečného žiarenia zvyšuje;
- skleníkové plyny slnečné žiarenie zadržiavajú a zmenšujú prirodzené výmeny teplotných potenciálov medzi planétou a okolím;
- oceánske prúdenie, ktoré doteraz vyrovnávalo teplotné rozdiely medzi rovníkom a pólmi, sa výrazne ochladzuje, takže dochádza ku kumulovaniu teplých a studených pásiem.

Za posledných 30 rokov sa planéta oteplila v priemere o 1,2 °C; nie však hladina morí, ale v priemernej výške 200 m nad hladinou mora. Pritom niektoré teórie hovoria, že do roku 2050 až 2100 by sa mohla táto teplota zvýšiť o ďalších 3 – o 6 °C. Čo je však veľmi dôležité, tento nárast teploty bude znamenať aj zvýšenie hladiny morí. Dá sa predpokladať, že morská hladina napríklad v Bangladéši sa zvýši minimálne o 2 m, čím Bangladéš

stratí asi 20 – 25 % svojej plochy. Navyše, aj plocha, ktorá Bangladéšu zostáva, bude po zmene monzúnových vetrov radikálne meniť svoju produkčnú spôsobilosť.

V dôsledku klimatických zmien sa zvýši aj zásaditosť morí, čo bude mať obrovské negatívne dôsledky na faunu vrátane zníženia rozsahu kyslíka v morskej vode.

Dôsledky úplného zániku sibírskej tundry môžu síce do určitej miery zmierniť lesy, ktoré sa začínajú vysádzať v Antarktíde a Arktíde (budú pohlcovať kysličník uhličitý). Avšak na druhej strane dôjde v týchto oblastiach k zmenám priemerných teplôt a atmosféra sa v podstate začne približovať k obdobiu pliocénu zhruba spred 3 miliónov rokov, keď hladina oceánov bola vyššia o 25 m oproti súčasnosti.

Diferencovaný dopad klimatických zmien znamená aj nutnosť diferencovanej reakcie na jednotlivé výzvy, ktoré tieto zmeny (predovšetkým globálne otepľovanie) spôsobujú. Pritom je zrejmé, že veľký problém v budúcnosti bude vytvárať predovšetkým:

- zmena hydrologických pomerov,
- zmena v prúdení vzduchu nad jednotlivými kontinentmi.

Ukazuje sa, že prevažná väčšina ekosystémov nebude schopná adaptovať sa na zmenené podmienky. Preto sa dá očakávať výrazné ohrozenie zhruba jednej tretiny živočíšnych druhov a približne 40 % rastlinných druhov (v ich dnešnej podobe).

Toto sú procesy, ktoré súvisia s celkovými klimatickými zmenami a dotýkajú sa podoby klímy v budúcnosti. Okrem toho bude dochádzať aj k pôsobeniu klimatických zmien na ľudskú populáciu a ľudské osídlenie. Ich budúca podoba bude tiež generovaná procesom klimatických zmien.

V dôsledku klimatických zmien mnohé patogénne znaky chorôb menia svoju podobu, dochádza k ich genetickým modifikáciám a transformujú sa na podstatne nebezpečnejšie a nákazlivejšie choroby. Zvyšuje sa riziko hemoratických horúčok (ako je Ebola alebo Hanta), zaznamenáva sa výrazný nárast kožných a iných ochorení. Problémom mnohých chorôb nie je len to, že nie sú na ne vakcíny. Počas tisícov rokov vývoja si ľudský organizmus v jednotlivých teritóriách vypestoval imunitné systémy, ktoré sú schopné vo väčšine prípadov anulovať pôsobenie súčasných choroboplodných zárodkov.

Výskyt nových chorôb v teritóriách, v ktorých takéto choroby nikdy neboli, znamená, že značná časť populácie stráca prirodzenú imunitu. Tým sa na jednej strane zvyšuje celková zasiahnuteľnosť populácie a na druhej strane dochádza k výraznému zvýšeniu mortality (úmrtnosti) pri prepuknutí epidémie.

Súbežne s celkovou modifikovanou podobou chorôb sa mimoriadne závažným problémom stáva aj šírenie nových druhov parazitárnych ochorení. Ak doteraz mnohé parazitárne ochorenia neboli prenosné zo zvierat na ľudí, dnes sa už stávajú prenosnými. Kým v uplynulom období niektoré druhy parazitárneho ochorenia boli spôsobované parazitmi, ktorých veľkosť bola 0,5 – 1 cm, dnes už možno sledovať klinický výskyt parazitov, ktorých veľkosť dosahuje 5 – 10 cm.

Vo väzbe na tento proces sa ukazuje, že nové druhy chorôb budú vyžadovať oproti súčasnosti úplne novú rovinu pohľadu. Bude treba venovať obrovské finančné prostriedky jednak na preventívne programy, jednak na samotné liečenie týchto chorôb, ktoré je vo väčšine prípadov dlhodobé, s vysokou nákladovosťou, jednak na výskum príčin vzniku epidémií. To bude mať zásadný dopad na financovanie celého zdravotníctva.

Okrem toho treba v súvislosti s touto problematikou upozorniť ešte na niekoľko významných momentov.

V dôsledku veľkých zmien v klimatických pomeroch stále väčšiu časť populácie, prevažne žien (50 – 70 %), postihujú migrózne ochorenia.

Výrazné zmeny teploty v atmosfére sa premietajú aj do iných teplotných extrémov. Ľudský organizmus má síce v sebe zabudovaný mechanizmus na eliminovanie teplotných rozdielov, avšak ten sa neprejavuje rovnako u všetkých vekových kategórií. Na teplotné extrémy sú najmenej adaptabilné dve skupiny obyvateľstva: deti a starí ľudia. Vzhľadom na stále zvyšovanie teplôt v letnom období možno napríklad očakávať častejší výskyt infarktov a iných druhov ochorení postihujúcich najmä staršiu časť populácie. Samozrejme, bolo by možné konštatovať, že takýto spôsobom sa prirodzene začne vyrovnávať vzťah medzi ľudskou populáciou a prírodnými podmienkami. Na druhej strane je však zrejmé, že spoločnosť, ktorá bude v tej istej fáze zasiahnutá aj výrazným zvýšením počtu obyvateľstva v poproduktívnom roku, sa dostane do značných finančných, etických a medicínskych problémov. To v konečnom dôsledku bude znamenať značné zvýšenie nákladov na

zdravotnícke systémy. Varovným scenárom, ktorý by sa mohol pravidelne opakovať každé letné obdobie, by malo byť 13 tisíc ľudí, ktorí len vo Francúzsku zomreli v letnom období pred tromi rokmi.

Adaptačná schopnosť atmosféry je v dôsledku klimatických zmien tiež značne zmenšená. Nestačí na prirodzené pohlcovanie a viazanie CO_2, ktorého produkcia dosahuje zhruba 10 miliárd ton ročne. Problémom však nie je len vlastná produkcia CO_2, ale aj skutočnosť, že 40 % jeho celkovej produkcie zostane v atmosfére dlhodobo.

Vodná para tvorí až 70 % skleníkových efektov, pričom najvyššia koncentrácia vodnej pary vzhľadom na intenzitu odparovania je na rovníku. Oxid uhličitý a metán, ktoré sa koncentrujú na póloch (dnes sú už ale rovnomerne rozmiestnené na celom území planéty Zem), posilňujú tieto klimatické zmeny.

Zosilňovanie skleníkových efektov zároveň spomaľuje ochladzovanie prízemnej vrstvy atmosféry, a to hlavne v najchladnejších oblastiach. Na základe toho na územie Európy preniká podstatne menej chladného vzduchu, a preto sa postupne redukujú obdobia chladu. Na strane druhej sa zosilňuje prúdenie chladného arktického vzduchu na teritórium severnej časti Spojených štátov amerických a Kanady, kde sa extrémne zvyšujú nízke teploty. Ukážkou týchto zmien bol napríklad aj vývoj tohtoročnej zimy. Európa bola v januári a vo februári v podstate stále pod tlakom teplého vzduchu, pretože nedošlo k ochladeniu vzduchu nad Arktickým morom. Pritom pobrežie, a hlavne vnútrozemie Spojených štátov amerických zasiahla vlna extrémnych mrazov prevyšujúcich –40 °C.

Toto znamená, že aj samotná ľudská civilizácia je postavená nielen pred globálne výzvy, ktoré vyplývajú z priemerného zvyšovania teploty, ale predovšetkým pred lokálne výzvy, vyplývajúce z ich diferencovaných dopadov na jednotlivé teritóriá.

Aj v uplynulom období prebiehali klimatické zmeny vo všetkých častiach planéty Zem, rozdiel oproti súčasným zmenám je však predovšetkým v tom, že predchádzajúce klimatické zmeny boli rozložené na dlhšie obdobia (tisícky rokov), takže aj miera adaptability ekosystémov bola podstatne dlhšia.

Pred 12 tisíc sa rokmi skončilo chladné obdobie, potom došlo k rýchlemu vystriedaniu oteplenia a ochladenia, pričom dôsledkom týchto zmien bolo obnovenie a následné odumieranie rozsiahlych lesných porastov a rýchle premiestňovanie ekosystémov.

V stredoveku, zhruba medzi rokmi 1610 až 1650 nastala menšia doba ľadová. Toto obdobie bolo obdobím vojen, epidémií a výraznej devastácie veľkej časti osídlenia na väčšine európskeho kontinentu. V dôsledku toho a klimatických zmien došlo predovšetkým v Európe k úbytku viac ako 30 % obyvateľstva. K niečomu podobnému došlo aj v roku 1100, keď ochladenie spôsobilo neobývateľnosť severnej časti Anglicka a Škótska, stratu možného využívania nerastných surovín v Grónsku a v severnej časti Ameriky. Na základe ďalšej zmeny klímy dochádzalo znova k obnoveniu produkcie potravín a v podstate sa obnovila situácia spred malej doby ľadovej.

Prehĺbenie neistoty a neodhadnuteľnosti klimatických pomerov sa evidentne prejavuje aj v medzinárodných vzťahoch, v ktorých sa tiež zvyšuje neistota a chaos. Preto sa začína čoraz častejšie diskutovať o národnej bezpečnosti, a to tak z hľadiska zdrojov potravín, vody, ako aj energií. Súčasne sa začínajú objavovať postupné náznaky rozsiahleho sťahovania národov. Kým roky 1970 až 1990 boli obdobím predovšetkým ekonomickej emigrácie a imigračných tokov, v ostatnom čase tieto toky už súvisia s dôsledkami klimatických zmien na reálnu obývateľnosť mnohých častí planéty Zem.

Klimatické zmeny zrejme zvládnu väčšie a silné krajiny s dobrým ekonomickým zázemím, a prípadne aj s vojenskými a bezpečnostnými silami na vysokej úrovni. Úspešné systémy adaptácie sú založené predovšetkým na absolútne nekompromisnom výbere minimalizácie spotreby, maximalizácie recyklácie odpadu, posilňovaní genetického dedičstva z minulých generácií a na reálnej samozásobiteľnosti z hľadiska energetických a vodných zdrojov.

K tomu je potrebné pridať ešte skutočnosť, že mnohé fenomény, ktoré doteraz do ekonomiky nezasahovali, sa dnes stávajú absolútne ničivými feneménmi. Navyše, v súčasnosti sa zaznamenáva nárast foriem a počtu atmosférických fenoménov, ktoré zasahujú obrovské teritóriá.

Klasickou ukážkou je hurikán Kyril, ktorý v januári 2007 zasiahol územie Európy. Spôsobil miliardové škody, desiatky mŕtvych a jasne ukázal zraniteľnosť súčasnej tzv. vyspelej civilizácie. Zároveň ukázal nutnosť prehodnotiť i celkovú sústavu energetických systémov a vrátiť sa aj k téze zásobovania, založeného na lokálnej energetickej sieti. V rámci energetického zásobovania by to znamenalo vrátiť sa aspoň sčasti k téze samozásobovania, využívajúceho najmä biopalivá. Rozsiahle škody boli spôsobené spomínaným

hurikánom napríklad v Nemecku alebo vo Francúzsku, a to predovšetkým na diaľkovom a vysokonapäťovom vedení. Pokiaľ nedôjde k premiestneniu týchto vedení pod zemský povrch, alebo nedôjde k lokalizácii energetických zdrojov vo väzbe na spotrebu, možno očakávať, že podstatne hustejší výskyt takýchto katastrofických vzdušných fenoménov zásadným spôsobom zasiahne oblasť ekonomiky i dopravy. V konečnom dôsledku zrušenie stoviek letov, znepriechodnenie diaľnic, ohrozenie a zastavenie železničnej a automobilovej dopravy, ale aj výpadky elektrickej energie, ukázali obrovskú ničivú silu týchto fenoménov a dôsledky ich pôsobenia, s ktorými je potrebné v budúcnosti rátať.

Pritom sa stále zjavnejšie ukazuje, že v celkovej štruktúre spotreby dochádza k niekoľkým zásadným zmenám:

1. Prioritu by mali mať predovšetkým výrobky trvalého udržateľného dizajnu, ktoré netreba často obnovovať, sú ekologicky úspornejšie a pre prírodu sú šetrnejšie.
2. Výrobky by sa mali navrhovať tak, aby sa dali čo najrýchlejšie recyklovať (avšak v súčasnosti mnohé technologické výdobytky, spojené napríklad s nanotechnológiami, vedú k výrobkom, ktoré sú nerecyklovateľné). Pokiaľ by sa do ceny výrobkov premietla otázka recyklovateľnosti, znamenalo by to úplné prehodnotenie súčasných cenových relácií. Snaha o to, aby výrobky boli čo najrýchlejšie a čo najlepšie recyklovateľné, vedie k vyvinutiu samodegeneratívnych materiálov, ktoré sa v určitom časovom úseku samy rozložia, avšak cena týchto výrobkov je spravidla podstatne vyššia ako cena tradičných výrobkov.
3. Kupovanie menšieho množstva výrobkov s dlhodobým dizajnom (teda zaplatiť za výrobok viac, ale možnosť ponechať si ho dlhšie) by znamenalo zásadný zásah do produkčných kapacít, pretože väčšina produkčných kapacít (napríklad v oblasti spotrebného priemyslu) je dnes založená na rýchlej a neustálej obmene výrobkov spotrebiteľmi a s tým, pravda, súvisia nároky na energetické a surovinové zdroje.

Orientácia firiem na alternatívne zdroje sa síce stáva súčasťou ich stratégií, dokonca veľká časť amerických firiem dnes chápe, že ekologicky orientovaná produkcia a technológie vytvárajú priaznivejšie prostredie v spoločnosti

pre ich výrobky a stávajú sa fenoménom úspešnosti a konkurencieschopnosti na domácom i svetovom trhu, ale ani takáto stratégia neodpovedá na otázku, čo s prebytočnými kapacitami, pokiaľ sa prijme stratégia preferovania spotreby výrobkov s dlhodobým dizajnom.

Klimatické zmeny a ceny energií

Je zrejmé, že rozsah spotreby energie je ovplyvnený aj zväčšovaním spotreby energií v domácnostiach, ktoré súvisí predovšetkým s používaním mnohých energeticky náročných spotrebičov, ako je klimatizácia atď. Na druhej strane aj presúvanie komponentov a výrobkov na veľké vzdialenosti a zväčšovanie rozsahu vnútrofiremnej dopravy zakladajú nové nároky na energetické zdroje, a to napriek tomu, že všeobecne sa proklamuje snaha znižovať spotrebu palív.

S úspornými programami firiem súvisí aj ekologické recyklovanie výrobkov. Pokiaľ budú firmy zodpovedať aj za ekologickú recykláciu svojich výrobkov, budú musieť vyrábať výrobky z recyklovateľnejších materiálov, čo sa však premietne do cenových hladín. To, ale bude znamenať, že výrazný posun cenových hladín ohrozí oficiálne makroekonomické inflačné cielenie, ktoré poznáme v súčasnosti.

Na to nadväzuje aj otázka ekologických daní na energetické médiá, napríklad na dopravné médiá benzín a naftu. Tieto nové spotrebné ekologické dane by mohli vytvárať finančné zdroje na realizáciu a financovanie úsporných programov, no v každom prípade by znamenali zvýšenie cien pre koncových užívateľov a mali by vplyv na vývoj celkových inflačných kritérií. V situácii, keď sa mnohé hospodárske politiky orientujú predovšetkým na protiinflačné opatrenia, by to malo kontraproduktívny účinok.

Pritom je paradoxné, že mnohé fenomény, ktoré prispievali ku globálnemu otepľovaniu, sa medzinárodnými dohodami podarilo eliminovať.

V súvislosti s klimatickými zmenami je potrebné upozorniť ešte na jeden význačný fenomén. Vzhľadom na všeobecný nárast priemerných teplôt (väčšina teórií klimatických zmien je založená na výpočtoch vychádzajúcich z priemerného vývoja teplôt na hladine oceánov) treba konštatovať, že v niektorých teritóriách dochádza k extrémnemu navyšovaniu priemernej teploty. Napríklad merania uskutočňované v Antarktíde za poslednú dekádu

ukazujú priemerné zvýšenie teploty o 0,7 °C. Ak vezmeme do úvahy meranie za posledné tri dekády, potom možno konštatovať, že v Antarktíde došlo k otepleniu o 2,4 °C. Pritom zvýšenie teploty na planéte Zem sa pohybuje v intervale od 0,1 – 1 °C.

Zároveň dochádza k zmene teplotných priemerov aj v ďalších teritóriách, čo možné chápať ako lokálne otepľovanie, ktoré je vo veľkej miere odrazom nárastu obsahu skleníkových plynov v ovzduší. To sa, samozrejme, premieta nielen do zväčšovania ozónovej diery a do vzniku niektorých ďalších fenoménov, ale súčasne sa tým mení aj rozsah zaľadnenia na danom teritóriu.

Uskutočnené analýzy ukázali, že napríklad transkontinentálne lety vo výške 10 – 11 km silne deštruujú predovšetkým troposféru. Vedú k poškodzovaniu vzdušného atmosférického ozónu, na základe toho dochádza k zväčšovaniu objemu atmosférických plynov a umocňovaniu skleníkového efektu. Takto letecká doprava nepopierateľne prispieva k otepľovaniu.

Pokiaľ by sme sa zamerali len na emisie skleníkových plynov v priemyselnom sektore, prípadne na emisie v doprave, zistíme, že stále riešime iba časť faktorov, ktoré prispievajú ku globálnemu otepľovaniu. Pritom je zrejmé, že bez leteckej dopravy si dnes nevieme predstaviť fungovanie celej spoločnosti. Dôležité pritom je, že narastá úloha nákladnej leteckej prepravy. V súčasnosti sú procesy *outscourcingu*, *offschoringu*, ako aj procesy regionizácie výrobných centier priamo závislé od rozsahu leteckej dopravy. V takomto prípade prijatie smernice Európskej únie, ktorá stanovuje a redukuje rozsah emisií pre letecké firmy, je jeden z budúcich možných krokov. Tento krok však zatiaľ naráža na mohutný odpor leteckých firiem. Mnohé nízko nákladové letecké firmy doteraz využívali pri svojich službách predovšetkým staršie lietadlá. Už dnes je zrejmé, že prevažná väčšina používaných lietadiel nebude plniť nové emisné normy, a týka sa to aj veľkých leteckých liniek, ktoré využívajú veľké a moderné lietadlá. Doteraz sa totiž veľká pozornosť venovala najmä hlukovým emisiám, prípadne zníženiu celkovej spotreby paliva. Dnes sa však už kľúčovou otázkou stáva obmedzovanie emisií plynov, ktoré deštruujú atmosféru.

Existuje ešte niekoľko ďalších významných fenoménov, ktoré sa viažu na vývoj civilizácie a otepľovania. Je známe, že mestské aglomerácie majú

v priemere o 2 – 3 °C vyššiu teplotu ako okolitá príroda. Vo väčšine týchto aglomerácií vzniká systém komínového efektu, ktorý urýchľuje a umocňuje pôsobenie atmosférických javov, ako sú tornáda, hurikány či tropické búrky. Veľmi rozdielne prehrievanie teritórií zvyšuje nebezpečenstvo tzv. katastrofických dažďov – mikrocel. Prevažná časť povodní a búrok, ktoré nadobúdajú až katastrofické rozmery, súvisí s výskytom enormného množstva zrážok na relatívne malom teritóriu, prípadne na väčšom teritóriu v maximálne krátkom čase.

Možno konštatovať, že prívalové dažde a povodne vzhľadom na celkové odlesňovanie čoraz väčších teritórií nadobúdajú na sile. Európska únia už zaznamenala, že približne tretina lesov v Európe (hlavne v strednej a vo východnej Európe) je napadnutá lykožrútom a je ohrozená. Je zrejmé, že ak sa nevynaložia enormné prostriedky na ich záchranu a dôjde k zániku lesných systémov, následne sa výrazne zníži produkcia kyslíka a zvýši riziko vzniku prívalových dažďov a zadržania vody na danom teritóriu. To sa premietne do nutnosti budovania protipovodňových zábran, pretože sa stále zväčšuje rozsah pôdnej erózie.

Z tohto hľadiska akoby sa jednotlivé kroky a činnosti civilizácie dostávali do protikladu a pôsobili kontraproduktívne napriek snahám, ktoré ľudská spoločnosť chce rozvinúť proti globálnemu otepľovaniu.

Paradoxy technického pokroku a klimatických zmien

Na jednej strane je možné vidieť snahu riešiť niektoré problémy, napríklad presunom miest do podzemia. Zhruba jedna tretina európskych metropolí má veľkú časť svojich činností presunutú do podzemia; netýka sa to len dopravných a energetických systémov, ale aj obchodných zón atď. Akoby sa ľudstvo pokúšalo uniknúť pred pôsobením atmosféry. Na druhej strane zmena pôdnych a vodných pomerov znamená, že z oblastí, ktoré oplývali dostatkom vody, sa stali oblasti, v ktorých je objem vodných zdrojov značne limitovaný. To bude vyžadovať prehodnotenie celkovej stratégie prístupu k vodným zdrojom.

Čoraz väčšie množstvo používaných práškov na pranie, ale aj mnohých ďalších sulfátových prostriedkov vedie k zmenám hydrologických pomerov, predovšetkým v sladkých tokoch a jazerách na území EÚ a USA. Výsledkom

je hromadenie sulfátov vo vode a výrazný nárast silíc. Silice sú nielen ekologicky a zdravotne nepríjemné pre človeka, ale, čo je veľmi dôležité, eliminujú kyslík z vody a vytvárajú oblasti mŕtvych zón vo vode. Pôvodne bol tento problém obmedzený len na vodné toky a vodné systémy na kontinente a netýkalo sa to celkovej cirkulácie vody v rámci planéty Zem. V súčasnosti sa však ukazuje, že vo svetových moriach a v oceánoch sa vytvárajú tzv. mŕtve zóny totálneho znečistenia, ktoré súvisia s tým, že produkty, ktoré plávajú na hladine, vytvárajú nepriepustnú vrstvu a tá eliminuje kyslík. Pôsobením vyšších teplôt a slnečných lúčov s prevahou ultrafialového žiarenia sa táto vrstva rozkladá a výsledkom je mŕtva voda. Pochopiteľne, pokiaľ by sa takéto oblasti rozširovali, znamenalo by to nielen zásah do prúdenia, ale predovšetkým zásah do rybolovu a tým do zásobovania veľkej časti populácie potravinami. Mnohé prímorské národy sú od získavania potravy z mora existenčne závislé.

Takto akoby klimatické zmeny fungovali ako katalyzátor „rozumnosti či nerozumnosti“ ľudskej civilizácie. V súčasnosti sa napríklad hlavným problémom Číny stáva:

- 450 – 500 miliónov ton odpadu produkovaného ročne,
- otázka dostatočných zdrojov nezávadnej pitnej vody,
- otázka nedostatku pobrežných zdrojov vody v prípade zvyšujúcej sa vodnej hladiny morí; značne by boli ohrozené predovšetkým zdroje vody v delte Žltej rieky a v niektorých ďalších teritóriách.

Z tohto hľadiska teda nie je možné hovoriť, že ľudstvo podniklo na riešenie dôsledkov klimatických zmien všetky zásadné kroky a že tieto kroky sú už vyčerpané prijatím Kjótskeho protokolu, prípadne ďalšími medzinárodnými dohovormi o obmedzení emisií.

Skleníkové plyny sa dnes stávajú jedným z fenoménov, ktoré najviac zasahujú do globálneho otepľovania. Pokiaľ by to boli len samotné skleníkové plyny, tak by bolo možné ich redukciou zasiahnuť do vývoja civilizácie. Avšak skleníkové plyny sú len súčasťou zložitejšieho mechanizmu, ktorý je viazaný aj na uvoľňovanie metánu z roztápajúceho sa permafrostu, a ten je viazaný na uvoľňovanie metánu z morských hlbín, čo súvisí so zmenou teploty vody. Súvisí však aj s celkovou zmenou morského prúdenia, s celkovou zmenou vzdušných tokov (napríklad v oblasti monzúnových dažďov atď.), ako aj s celkovou zmenou ekoštruktúry, ktorá je rozmiestnená na povrchu planéty Zem.

Ukázalo sa napríklad, že rozsiahle vypaľovanie tropických pralesov v Indonézií viedlo k obrovskému znečisteniu atmosféry nad celou Indonéziou a k niekoľkým klimatickým katastrofám, ktoré znamenali obrovský zásah do prúdenia a vodohospodárskych pomerov Indonézie.

Okrem toho sa dnes čoraz častejšie diskutuje o aktivácii sopiek a aktivácii tzv. ohnivého kruhu. História ukazuje, že vo väčšine prípadov dochádza v prípade klimatických zmien k zaktívneniu sopiek na celom teritóriu planéty Zem. Výbuchy sopiek a uvoľňovanie sopečných plynov pritom takisto vedú k zníženiu priestupnosti atmosféry a spätne dochádza k umocňovaniu efektu otepľovania. V prípade katastrofických explózií, ktoré možno dokumentovať v doterajšom vývoji planéty Zem (ako bola napr. explózia sopky Sv. Heleny, Yellowstonský vulkán či niektoré ďalšie explózie), dochádzalo k znepriechodneniu atmosféry na Zemi pre slnečné lúče až v horizonte niekoľkých mesiacov či rokov. V súčasnosti sa však ukazuje, že modelovaný scenár nukleárnej zimy by sa mohol veľmi rýchlo realizovať a oteplenie by bolo jeho predvstupovou fázou.

Niektoré krajiny predpokladajú, že budú ušetrené od dopadov takýchto klimatických zmien. Ukazuje sa však, že aj krajiny v hlbokom vnútrozemí (ako Česká republika alebo Slovensko) budú takisto výrazne zasiahnuté dôsledkami klimatických zmien. Nemusia byť zasiahnuté priamo prílivovými vlnami tsunami, ale môžu to byť ničivé hurikány, tornáda či ničivé prívalové dažde. Preto otázka budovania protipovodňových zábran, varovných systémov, úkrytov pre obyvateľstvo v prípade katastrofických udalostí, stáva sa minimalistickým programom reakcie na fenomén klimatických zmien. Aké finančné nároky budú tieto opatrenia vyžadovať, to sa v tomto prípade musí stať druhotnou otázkou, pretože prežitie ľudstva je prvotnou otázkou a až následne sa má brať zreteľ na zachovanie civilizačných výdobytkov.

Je zrejmé, že civilizácia sa vo svojej súčasnej podobe postupne dostáva do zásadného rozporu s vývojom globálneho sveta. Všeobecne sa konštatuje, že dochádza k nárastu spotreby, ktorý vyplýva zo všeobecného rastu bohatstva a rastu hrubého domáceho produktu. Logickým výsledkom takéhoto vývoja by mohlo byť – ak by sa vo všetkých rozvojových krajinách dosiahla spotreba, ktorá je typická pre väčšinu vyspelých krajín –, že zdroje planéty Zem by nestačili. Analýzy ukazujú, že na pokrytie takejto spotreby by boli potrebné zdroje 3 – 5-krát väčšie, ako má planéta Zem.

Na druhej strane treba varovať, že ak by pokračovala diferenciácia bohatstva (tak ako ju dnes poznáme) a jeho koncentrácia v rukách veľmi úzkej skupiny ľudí, len táto skupina ľudí by mala dostatočné zdroje na to, aby prežila, no prevažná väčšina populácie by zdroje dostatočné na prežitie nemala.

Z tohto hľadiska už nie je hlavnou výzvou pre ľudskú civilizáciu iba riešenie národných a kontinentálnych otázok, ale riešenie globálnych otázok.

Väčšina antropologických teórií a nálezov dokumentuje, že výrazné zmeny klimatických podmienok v období pred zhruba 2,3 miliónmi rokov, potom pred zhruba 450 tisíc rokmi a následne na to pred zhruba 100 tis. rokmi viedli k vytvoreniu ľudského druhu homo sapiens. Zmenené klimatické podmienky zasiahli do spôsobu formovania vývoja ľudského druhu.

Niektorí teoretici tvrdia, že niečo podobné by sa mohlo udiať aj teraz bez toho, aby bol ohrozený samotný ľudský druh. Zabúda sa však pritom, že z pozorovaní, ktoré boli uskutočňované napríklad za posledných 3 tisíc rokov, prípadne za posledných 10 tisíc rokov, nevieme, aký bol rozsah reálneho osídlenia v časoch katastrofických zmien. Osídlenie sa pravdepodobne pohybovalo na minimálnej úrovni. Preto je zrejmé, že nielen počet obetí bol v dôsledku katastrofických klimatických zmien nízky, ale ľudský druh bol v podstate schopný prežiť vďaka neustálemu premiestňovaniu sa do vhodných ekosystémov.

Na druhej strane, ak by došlo k vysokej územnej nepriechodnosti jednotlivých teritórií, scenár premiestňovania obyvateľstva do vhodnejších ekosystémov by bol nerealizovateľný, pokiaľ by sa neprijala téza vymretia celých teritórií. Je možné konštatovať, že niektoré morové epidémie viedli k podobným scenárom. Napríklad epidémie v 13. storočí (ale aj v 16. storočí) viedli k vymretiu celých teritórií a k plošnej strate obyvateľstva (v niektorých teritóriách to bolo 60 – 70 % populácie). Problémom súčasnosti však je, že dnešná civilizácia je oproti civilizácii zo 16. storočia nepochybne oveľa mocnejšia, no je aj nesmierne zraniteľná.

Obrovské zmeny a čoraz frekventovanejšie ničivé fenomény v atmosfére, ktoré vznikli v priebehu tohtoročnej zimy, jasne ukázali zraniteľnosť nielen jednotlivých národných teritórií, ale celého kontinentálneho územia. Napríklad už spomínaný hurikán Kyril, ktorý prešiel od Atlantického pobrežia až po

Rusko, ukázal v plnej nahote zraniteľnosť nielen jednotlivých štátov, cez ktoré prechádzal, ale ohrozil aj celú Európu. Pritom najväčšia zraniteľnosť sa prejavila na zdrojoch elektrickej energie, v dopravných systémoch, ako aj v nárokoch na zdravotnícke služby.

V tomto kontexte sú teda klimatické zmeny výrazným nadnárodným a nadkontinentálnym prierezovým fenoménom, ktorý zasahuje celé ľudstvo. Vyžaduje preto spoločnú koncentráciu síl na ich riešenie. Samozrejme, je možné zvoliť si aj inú stratégiu. Niektorí ekonómovia a ekológovia napríklad tvrdia, že klimatické zmeny sa nedajú zmeniť, a preto sa im treba len prispôsobiť.

Pokiaľ by malo dôjsť k vyrovnaniu reálneho počtu obyvateľstva na planéte Zem s podmienkami udržania ich života v prijateľných podmienkach, dnešné globálne otepľovanie možno chápať ako jeden z nástrojov vyrovnávania entropických potenciálov. Problém však spočíva v tom, že celkový rozsah klimatických zmien a prienik ohrození z nich vyplývajúcich (napríklad zdravotných ohrození, potravinových ohrození, ohrození vodnej bezpečnosti a energetických ohrození) stavia pred jednotlivé národy úplne nové zrkadlo priorít a vyžaduje prehodnotenie ich prístupov.

Nejde teda len o riešenie obmedzenia skleníkových plynov, ale o kardinálnu zmenu dnešného obrazu civilizácie, založenej na enormne rastúcej spotrebe za každú cenu, bez ohľadu na jej dopady na zdroje surovín, energií, na dopady v oblasti recyklovania a pod.

V súčasnosti sa začína v niektorých krajinách realizovať koncepcia výrobkov dlhodobého dizajnu. Ukazuje sa pritom, že mnohé problémy pri ich výrobe je možné vyriešiť i tradičnými metódami, teda nielen energeticky omnoho menej náročne, ale aj oveľa ekologickejšie. Je zrejmé, že človek takto dostáva možnosť pozrieť sa sám na seba do tohto nového zrkadla a nájsť nové alternatívne prístupy, paradoxne, často i staré, ktoré fungovali v minulosti. V každom prípade však ľudstvo musí na tieto výzvy reagovať, pokiaľ chce prežiť ako druh.

Samozrejme, vždy sa nájdu tvrdenia, že s klimatickými zmenami sa nedá urobiť nič, že je možné iba pokračovať v doterajšom spôsobe života, pokým sa len dá.

Objavujú sa aj teórie, ktoré hovoria, že otázka klimatických zmien nie je taká významná, ale sú tu významnejšie otázky na riešenie, ako je HIV, hlad atď. Problémom však je, že to, čo tieto teórie navrhujú ako významnejšie problémy, zdajú sa byť významnými práve vďaka dôsledkom globálneho otepľovania. V takom prípade sa jednotlivé rizikové faktory môžu nielen umocňovať a kumulovať, ale, čo je dôležitejšie, môžu sa kumulovať na jednotlivých teritóriách vo veľmi krátkom čase a potom je reakcia ľudskej spoločnosti mnohokrát poznačená hekatombami obetí. Ľudstvo sa teda dokáže prispôsobiť zmeneným podmienkam, otázkou však je, za akú cenu (ľudskú, finančnú či morálnu).

Napríklad problémy v oblasti energetiky, dopravy, poľnohospodárstva (predovšetkým potravinárstva) atď., ale aj problém celkového prístupu k civilizácii sa stávajú zásadnými výzvami, ktoré dnes stoja nielen pred niektorými krajinami a vládami, nielen pred celou Európskou úniou, ale pred všetkými krajinami sveta.

Najväčším morálnym rozporom v súčasnosti je fakt, že výrazné oteplenie – ako dôsledok emisií skleníkových plynov – zapríčinili predovšetkým vyspelé krajiny. Tie profitovali z rýchleho hospodárskeho rastu, z nerešpektovania ekologických kritérií a ďalších skutočností, ktoré im umožnili, že sa dostali do situácie, keď ich bohatstvo im už dnes dovoľuje určitú mieru adabtability. Na strane druhej sú rozvojové krajiny, ktoré síce neprispeli k výraznému znečisťovaniu planéty Zem, ale dnes musia znášať prevažnú väčšinu nákladov a dôsledkov klimatických zmien. Preto pri riešení dôsledkov klimatických zmien celkom logicky a oprávnene tieto krajiny požadujú vyššiu spoluúčasť najväčších producentov skleníkových plynov z vyspelých krajín, ktoré súčasný stav spôsobili. Tie však napriek svojmu bohatstvu, paradoxne, nechcú prevziať svoj diel viny s tým, že rovnako aj rozvojové krajiny by mali obmedziť alebo modifikovať svoj hospodársky rast.

Na príklade Číny je najlepšie vidieť, aké otázky sa čoraz častejšie v súčasnosti dostávajú do popredia:

- akým spôsobom modifikovať rozvoj spotreby v Číne,
- akým spôsobom riešiť jej nároky v oblasti energetiky a vody,
- akým spôsobom riešiť teritoriálne oblasti osídlenia,

- akým spôsobom riešiť problém s enormným zvyšovaním produkcie odpadov.

Je zrejmé, že hlavnou otázkou dneška už nie je to, kto najväčšou mierou prispel ku globálnemu otepľovaniu, ani to, že krajiny by sa mali prispôsobovať klimatickým zmenám podľa miery ich finančnej sily. Je ňou nevyhnutnosť riešiť súčasnú situáciu spoločnými silami, pokiaľ chce ľudská civilizácia prežiť v takej podobe, v akej je dnes.

Z histórie vyplýva poučenie, že ak došlo k podceneniu ekologických dôsledkov v lokálnom zmysle (napríklad mayská civilizácia, kultúry Blízkeho východu a niektoré ďalšie), došlo k úplnému rozpadu ríš, civilizácií, malo to za následok hekatomby obetí. V iných teritóriách, ktoré ostali nedotknuté, pokračoval vývoj ľudskej spoločnosti a vývoj civilizácie s menej škodlivými následkami a tie neskôr prezvali „štafetu" takzvaného civilizačného posunu.

Problém dneška je v tom, že už sa nedá hovoriť o teritóriách, ktoré nebudú zasiahnuté, a teritóriách, ktoré budú v plnom rozsahu zasiahnuté klimatickými zmenami. Ukazuje sa, a potvrdili to aj modelové scenáre, že ďalší vývoj klimatických zmien bude síce lokálne diferencovaný, ale s globálnymi konzekvenciami. V takomto prípade už nie je možné spoliehať sa na to, že práve my ostaneme mimo dopadu klimatických zmien, že my sa vyhneme dôsledkom, ktoré z toho budú vyplývať a že my ostaneme „ostrovom" istoty, prosperity a bohatstva v chaoticky sa vyvíjajúcom svete.

O nepoučiteľnosti ľudskej populácie svedčí napríklad to, že ľudia si znovu postavili domy na teritóriách, ktoré boli zničené vlnami tsunami (v Indonézii spred troch rokov). Skutočnosť, že ľudia sa nepoučia a budú znova opakovať tie isté chyby, môže viesť k takým problémom pre civilizáciu, ktoré dnes sa pokúšame definovať a riešiť.

Klimatické zmeny však majú jednu nezastupiteľnú úlohu: nastavili zrkadlo charakteru a štruktúre civilizácie, jej logickosti a nelogickosti, väzbe na energetiku, zdravotníctvo, dopravu, poľnohospodárstvo atď., a postavili pred človeka sériu zásadných otázok, na ktoré musí odpovedať. Hľadanie odpovedí na nastolené problémy na nadnárodnej úrovni je to, čo by malo ľudstvo na celom svete zjednotiť.

6. PRÍNOS INFORMAČNÝCH TECHNOLÓGIÍ PRE SVETOVÚ EKONOMIKU

Rozvoj informačných technológií (IT) tak z hľadiska produkcie, ako aj z hľadiska ich efektívneho využitia sa stáva najdôležitejším zdrojom dynamického rastu svetovej ekonomiky, najmä vyspelých krajín. V tomto kontexte nová ekonomika je v skutočnosti novou kvôli zmenám, ktoré sa týkajú spôsobu výroby, jej distribúcie a vzájomnej komunikácie firiem vďaka technologickému pokroku. Preto sa súčasný technologický rozvoj – po poľnohospodárskej a industriálnej revolúcii – považuje za tretiu najväčšiu fázu ľudskej civilizácie (*Third Wave Revolution*).

Význam aj prínos IT pre celkový ekonomický rast je nespochybniteľný, i keď ešte stále pretrvávajúcim nedostatkom je kvantifikácia jeho efektov. Informačné technológie napomáhajú akceleráciu ekonomického rastu cez tri základné kanály (okrem iných Workie, 2004, 2006a; Edwards, 2001, 2002; Bowman, 2004; Kraemer – Dedrick, 1999; Baláž – Kosír – Verček, 2004; Oliner – Sichel, 2002; Schreyer, 2000).

Prvým je ten, že informačné technológie ako produkt s výrazne vyššou pridanou hodnotou prispievajú pomerne vysokým percentom k rastu ekonomiky.

Druhým kanálom sú informačné technológie ako unikátny vstupný (výrobný) faktor, ktorý vedie k rastu produktivity nielen práce, ale aj ostatného kapitálu a tým vytvára priestor na zníženie výrobných či transakčných nákladov v ekonomike.

Tretím je ten, že informačné technológie cez ich sieťové efekty vedú k vzniku a rozšíreniu ďalších sektorov v ekonomike, predovšetkým v sektore služieb, a tým dochádza k dynamizácii celej ekonomiky. Práve preto sa sektor informačných technológií stáva technológiou širokého využitia (*General Purpose Technology*).

Cieľom tejto kapitoly je prispieť k prebiehajúcej diskusii o efektoch a vplyve investícií do IT na celkový rast svetovej ekonomiky, a to s použitím panelových dát. Príspevok je rozdelený na päť častí. V prvej časti stručne uvádzame čitateľa do problematiky, poukazujeme na vzťah medzi IT a ekonomickým rastom. Druhá časť prináša stručné vymedzenie teoretického modelu, ktorý popisuje kanály, pomocou ktorých sa investície do IT premietnu do

ekonomického rastu. Tretia časť popisuje determinanty IT sektora a prináša empirické dôkazy kľúčových determinantov IT.[1] Vo štvrtej časti prechádzame na hľadanie empirického dôkazu (s použitým panelových dát) o tom, do akej miery investície do IT sektora môžu akcelerovať ekonomický rast vo vybraných krajinách Európy vrátane Slovenska.[2] V tejto časti je prezentovaný aj popis empirického modelu, dát a výsledkov regresie. Posledná časť je záverom štúdie a stručne načrtáva implikácie tohto príspevku pre hospodársku politiku najmä tranzitívnych ekonomík strednej a východnej Európy.

6.1. Vzťah medzi informačnými technológiami a ekonomickým rastom: stručný pohľad na predchádzajúce štúdie

Z hľadiska prínosu IT je všeobecný konsenzus o priaznivom pôsobení investícií do tohto sektora na ekonomický rast.[3] O tom, že sektor informačných technológií stimuluje ekonomický rast cez viaceré kanály je bohatá literatúra (Tallon – Kraemer, 1999; Kraemer – Dedrick, 2001; Liikanen, 2003; Edwards, 2001, 2002; Schreyer, 2000).[4] Väčšina dnešných rozvinutých krajín dosiahla úspech najmä vďaka investíciám do IT sektora (pozri tab. 6.2). Z tohto pohľadu sa za rýchlym tempom ekonomického rastu Írska, USA, krajín juhovýchodnej Ázie[5] a západnej Európy do značnej miery skrývajú investície do IT sektora a do akumulácie ľudského kapitálu. Naproti tomu, zaostalé krajiny sú zaostalými aj „vďaka“ zaostalosti vo využívaní IT. V tomto kontexte štúdia Tallona a Kraemera (1999) poukázala na to, že Írsko dosiahlo 7 % ročný

[1] K odvetvovým aspektom informačných technológií na Slovensku pozri Gabrielová (2005), k otázkam implikácie IT v podmienkach malých ekonomík v EÚ pozri Baláž (2005) a výškou investícií do IT v rôznych krajinách sa zaoberá Workie (2006b).

[2] Počet krajín bol determinovaný prístupom k dátam, hlavne dátam tykajúcim sa investícií do IT. Z hľadiska metodologickeho prístupu bola korelácia otestovaná na základe prierezových regresií z dát 19 krajín Európy.

[3] Samozrejme, sektor IT je náročný na kvalifikovanú časť pracovnej sily a jeho prínos pre zamestnanosť sa musí chápať v tomto kontexte.

[4] Táto kapitola sa zaoberá IT sektorom v užšom zmysle slova, kde IT sektor zahŕňa investície do hardvéru, softvéru a služieb, ktoré sú s nimi spojené.

[5] Rovnako novoindustrializované krajiny, ktoré zvýšili svoj globálny podiel v IT produkcii zo 6,3 % v roku 1985 na 17,7 % v roku 1994. Uvedené krajiny v tomto období dosiahli priemerný rast HDP takmer 17 % ročne (Kraemer – Dedrick, 2001).

priemerný rast HDP medzi rokmi 1993 – 1999. Miera nezamestnanosti klesla z takmer 16 % na 4 % v priebehu štyroch rokov a dnes Írsko patrí medzi krajiny s najväčšou mierou produktivity práce. To sa pripisuje predovšetkým rozvoju informačných technológií, ktorý sa dosiahol najmä vďaka vládnej politike tzv. *industrialization by invitation*.

Použitie IT vedie k efektívnejšej produkcii, ktorá vznikne zvýšením produktivity práce a kapitálu a zlepšuje celkovú produktivitu výrobných faktorov. Takisto hodinová produkcia (okrem poľnohospodárskych výrobkov) v USA sa zvýšila z 1,5 % v rokoch 1973 – 1995 na 2,5 % v rokoch 1996 – 2000, čo je obdobie, v ktorom došlo k najväčšiemu rozvoju IT (Oliner – Sichel, 2002). Bowman et al. (2004) vo svojej práci uviedli, že produktivita práce v USA v rokoch 2001 – 2003 vzrástla o 4,5 %, pričom ako hlavný determinant tiež uvádzajú rozvoj sektora IT, a naopak, poukázali na absenciu rastu produktivity práce v Európe v 90. rokoch.

Expanzia sektora IT, ako sme už uviedli, vedie aj k expanzii ďalších sektorov, najmä v službách, a tým (pozitívne externality a spilloverové efekty) dynamizuje celú ekonomiku. Ďalší prínos sektora IT spočíva aj v tom, že sa znižujú transakčné náklady firiem pri získavaní a spracúvaní informácií o trhu, dodávateľoch a odberateľoch, čím sa vytvára efektívne manažérske a organizačné prostredie. V tomto kontexte hlavný prínos investícií do sektora IT spočíva v tom, že pri ich využití dochádza k zvýšeniu konkurencieschopnosti firiem na domácich i svetových trhoch. Môžeme teda konštatovať, že firmy môžu byť cenovo konkurencieschopnými len vtedy, ak budú konkurencieschopnými z hľadiska výrobných nákladov.

Tabuľka 6.1

Percentuálny podiel IT kapitálu na raste HDP v tranzitívnych ekonomikách (1995 – 2001)

	Rast HDP na jedného pracujúceho	Percentuálny podiel na raste HDP na jedného pracujúceho		
		IT kapitál	iný kapitál	MFP
Česká republika	2,8	1,4	0,8	0,6
Maďarsko	3,3	0,2	0,7	2,4
Poľsko	4,4	1,8	0,6	2,1
Slovensko	4,8	1,4	0,6	2,8
Slovinsko	3,8	0,7	0,5	2,5
EÚ 15	1,1	0,4	0,4	0,3
USA	2,2	0,4	0,7	1,1

Prameň: EEAG Report (2006).

Aj niektoré prechádzajúce štúdie dospeli k záveru, že IT kapitál prispel k ekonomickému rastu vyspelých krajín (najmä USA, Fínsko, Švédsko a Veľká Británia) viac ako kapitál pochádzajúci mimo IT (tab. 6.2). Rovnako aj v tranzitívnych ekonomikách (Slovensko, Poľsko a Česká republika) zohral IT kapitál významnú úlohu v ich ekonomickom raste (tab. 6.1).

Tabuľka 6.2

Percentuálny podiel IKT kapitálu na raste HDP vo vyspelých krajinách (1980 – 1996)

	1980 – 1985	1985 – 1990	1990 – 1996
Francúzsko	0,17	0,23	0,17
Nemecko (Západné)	0,12	0,17	0,19
Taliansko	0,13	0,18	0,21
Veľká Británia	0,16	0,27	0,29
USA	0,28	0,34	0,42
Kanada	0,25	0,31	0,28
Japonsko	0,11	0,17	0,19
Priemer	0,17	0,24	0,25

Prameň: Schreyer (2000).

Na základe údajov tabuliek 6.1 a 6.2 je možné konštatovať:

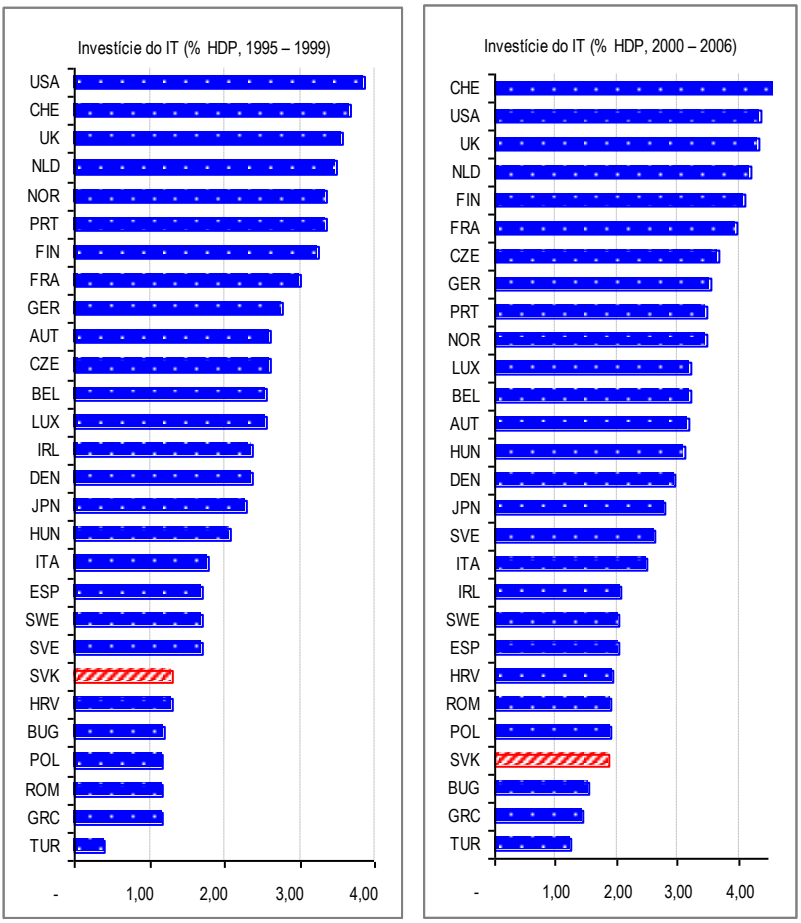
Po prvé, pokiaľ ide o prínos investícií do informačných technológií, tak existuje značná disparita medzi samotnými vyspelými ekonomikami. Tabuľka 6.2 dokumentuje, že investície do informačných technológií najviac prispeli k ekonomickému rastu USA a Kanady a z európskych krajín z týchto investícií najviac profitovala Veľká Británia.

Druhým aspektom je skutočnosť, že prínosy informačných technológií sa zvyšovali v každej dekáde, pričom najväčší prínos sa zaznamenal v 90. rokoch minulého storočia. Samozrejme, tieto prínosy pokračujú aj v súčasnosti.

V iných empirických prácach sa tiež uvádza, že vplyv informačných a komunikačných technológií (IKT) na ekonomický rast sa v každej dekáde zvyšoval a čo sa týka efektívneho využitia IKT kapitálu v 80. a 90. rokoch minulého storočia (pozri tab. 6.2), boli najúspešnejšími krajinami USA, Kanada a Veľká Británia.

G r a f 6.1

Investície do informačných technológií (% HDP) v rokoch 1995 – 1999 a 2000 – 2006

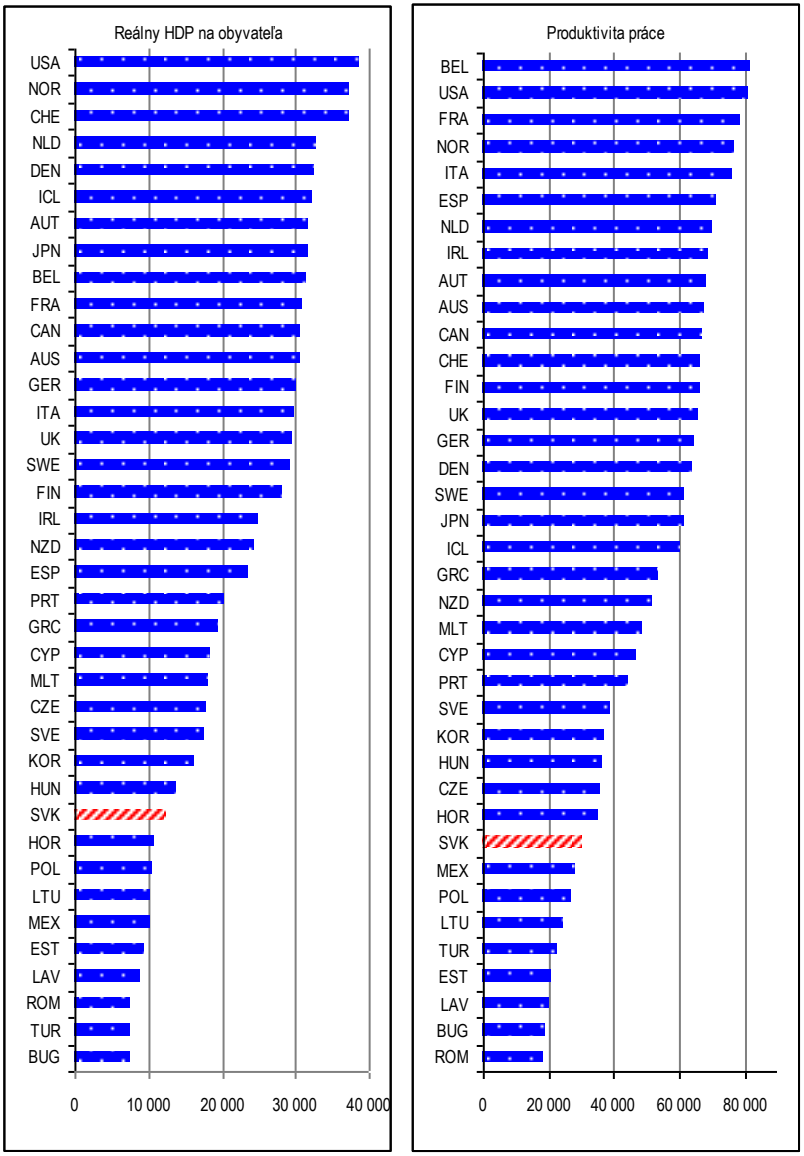


Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov International Data Corporation (2002).

Na grafe 6.1 je vidieť, že medzi najúspešnejšie krajiny z hľadiska investícií do informačných technológií patria USA, Švajčiarsko, Veľká Británia, Holandsko a Nórsko. Ukazuje sa ale aj to, že niektoré tranzitívne ekonomiky (napríklad Česká republika a Maďarsko) investovali podstatne lepšie ako niektoré vyspelejšie ekonomiky v týchto rokoch.

Graf 6.2

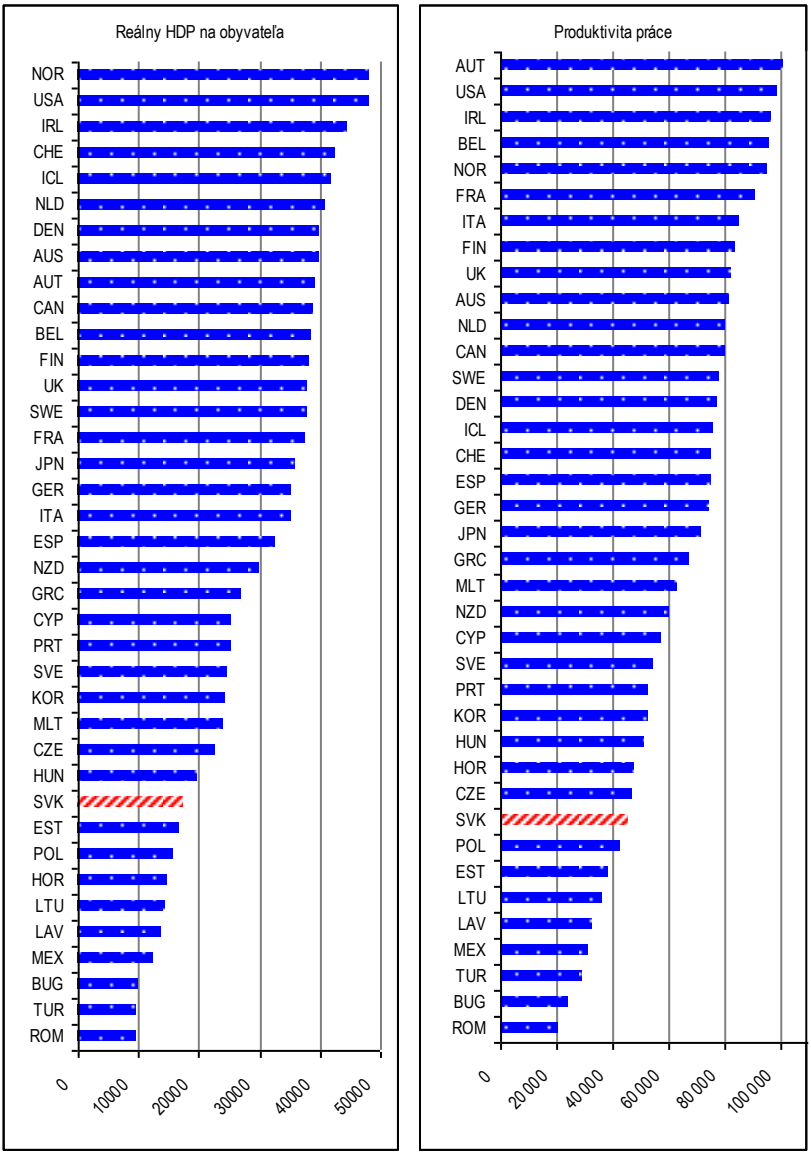
Reálny HDP na obyvateľa a produktivita práce (1990 – 1999)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov z Groningen databázy (2007).

Graf 6.3

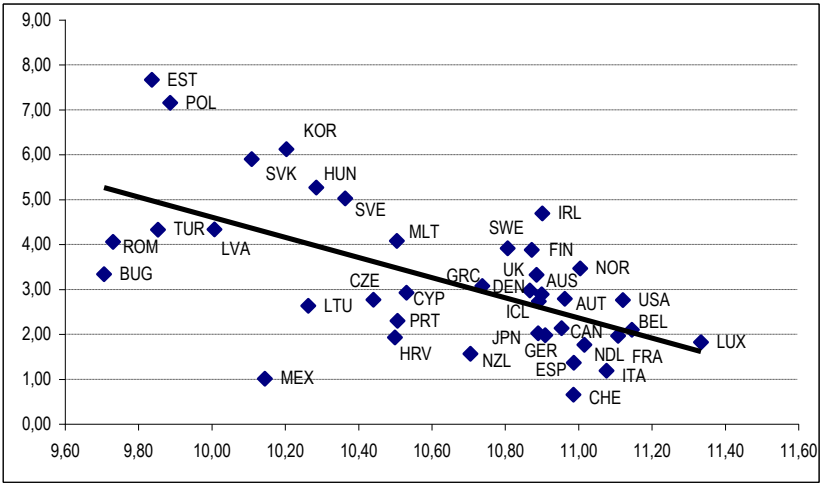
Reálny HDP na obyvateľa a produktivita práce (2000 – 2006)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov z Groningen databázy (2007).

Graf 6.4

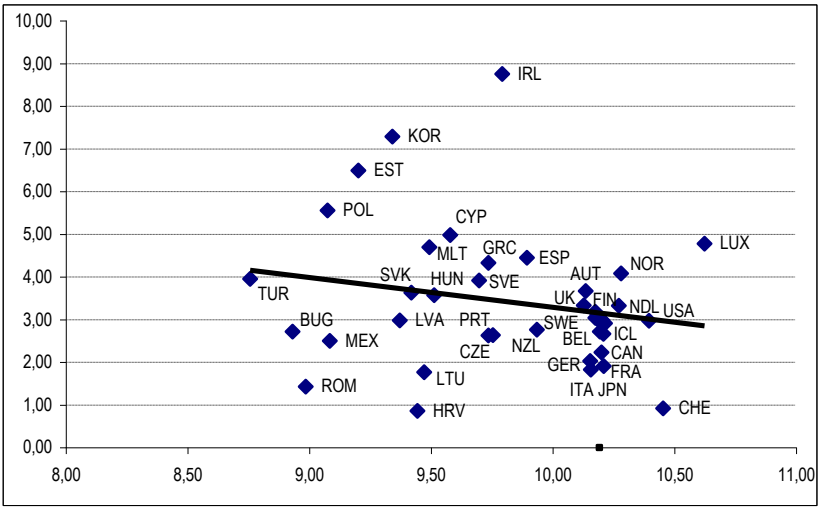
Konvergencia v produktivite práce (1990 – 2006)



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov z Groningen databázy (2007).

Graf 6.5

Konvergencia z pohľadu reálneho rastu HDP na obyvateľa



Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov z Groningen databázy (2007).

Vplyv IT sektora na ekonomický rast: formálny teoretický model

Formálny vzťah medzi ekonomickým rastom a investíciami do IT sektora je znázornený v nasledujúcom modeli (pozri Edwards, 2001, s. 12 a 2002, s. 42):

$$Q = AL^{\eta}K^{\alpha}T^{\varphi}H^{(\beta+\gamma T-\delta T^2)} \tag{6.1}$$

$$A = A_0^{(\rho+\lambda T-\theta T^2)} \tag{6.2}$$

kde

- Q – agregátny output (HDP),
- A – celkový organizačný a vedomostný kapitál,
- A_0 – počiatočný organizačný a vedomostný kapitál,
- K – fyzický kapitál,
- H – ľudský kapitál,
- L – práca,
- T – informačné technológie,
- $\alpha, \beta, \gamma, \eta, \varphi, \lambda$ a θ – parametre, ktoré spĺňajú ≥ 0.

Z pohľadu konvenčnej teórie ekonomického rastu, investície do informačných technológií (T) stimulujú ekonomický rast cez dva kanály (Edwards, 2001, s. 12). Po prvé, investície do informačných technológií zvýšia efektívnosť ľudského kapitálu (H) a organizačného kapitálu (A). Z toho vyplýva, že produktivita vzdelaných ľudí sa zvýši, ak pracovník pri svojej činnosti používa informačné technológie, napríklad v oblastiach výroby a výskumu.

Na ilustráciu, z rovnice 6.1 a 6.2 je možné vidieť, že investície do informačných technológií zvyšujú (ako je znázornené aj v nasledujúcej rovnici) význam ľudského kapitálu pre ekonomický rast, pretože pri ich použití dochádza k rastu hodinovej produkcie a tým k zníženiu výrobných nákladov firiem, čo sa odzrkadľuje na produkčnej funkcii firiem a neskôr v agregátnej podobe aj na produkčne funkcii celej ekonomiky.

$$\frac{d\log Q}{d\log H} = \beta + \gamma T - \delta T^2 \qquad (6.3)$$

Z rovnice 6.3 je evidentné, že vplyv zvýšenia ľudského kapitálu ($d \log H > 0$) na rast HDP (Q) závisí od výšky investícií do informačných technológií (T). Čím vyššie sú investície do informačných technológií (T), tým vyšší bude príspevok ľudského kapitálu k rastu HDP (Q).

Z tejto rovnice je zároveň zrejmé, že zákon klesajúcich výnosov platí aj pre investície do informačných technológií, to znamená, že investície do IT vedú k akcelerácii ekonomického rastu iba do určitej výšky a prebytočné investície, pri nezmenených ostatných premenných, by viedli k poklesu ekonomického rastu.

$$\frac{d\log Q}{d\log H} = \beta$$

Po druhé, investície do informačných technológií majú priamy efekt na ekonomický rast, ktorý je možné načrtnúť v rovnici 6.4.

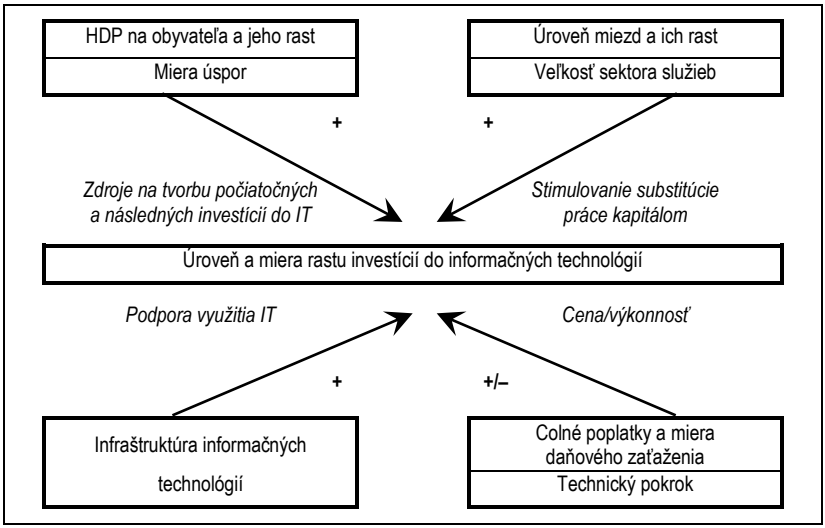
$$d\log Q / d\log T = \varphi + T(\log H)(-2\delta T) + T(\log A_0)(-2\theta T) \qquad (6.4)$$

Na základe tohto modelu je možné konštatovať, že efekty investícií do informačných technológií závisia od úrovne ľudského kapitálu a organizačného kapitálu (pozri Edwards, 2001, 2002).

Na záver je potrebné dodať, že investície do informačných technológií bez širšej hospodárskej politiky znemožňujú realizáciu ich očakávanej návratnosti, čo úzko súvisí predovšetkým s infraštruktúrami sektora IT a hospodárskou politikou štátu na podporu rozvoja tohto sektora, ktoré uvádzame v nasledujúcej časti.

Determinanty sektora informačných technológií

Schéma 6.1
Determinanty rozvoja sektora informačných technológií



Prameň: Kraemer – Dedrick (1999), s. 5.

Hoci prínos investícií do sektora IT pre ekonomický rast, rast produktivity práce a zvýšenie celkovej konkurencieschopnosti firiem je evidentný, zo skúseností mnohých krajín je zrejmé, že vysoké investície do IT sektora bez rozvoja infraštruktúry IT nevedú k želateľnému efektu IT. Najdôležitejšie determinanty sektora IT sú znázornené v schéme 6.1. Zo schémy 6.1 je vidieť, že rozvoj a efektívnosť sektora IT je determinovaný nasledujúcimi faktormi (Kraemer – Dedrick, 1999):

- *Národné bohatstvo* – v krajinách s vyššou úrovňou HDP, resp. HDP na obyvateľa a s vyšším pomerom úspor k HDP je viac prostriedkov na investície do IT sektora, ktoré následne vedú k vyššej životnej úrovni. Z toho vyplýva, že prístup privátneho sektora k úsporám vedie k vyšším investíciám do IT.
- *Úroveň miezd a jej rast* – oproti iným odvetviam sa v IT sektore dosahuje vysoká produktivita práce a vysoká úroveň miezd. To vyplýva z toho, že podniky, ktoré dokážu platiť vysoké mzdy, majú aj vyššiu návratnosť

investícií, a to vďaka vysokej produktivite práce, ktorá vzniká buď substitúciou práce kapitálom, alebo zvýšením produktivity existujúcej práce.

- *Infraštruktúra IT sektora* – jeden z argumentov tzv. paradoxu produktivity IT sektora (*IT productivity paradox*)[6] spočíva v tom, že samotné zvýšenie investícií do IT sektora neprinesie očakávaný efekt bez informačnej infraštruktúry, do ktorej patrí vzdelaný ľudský kapitál, jednoduchší prístup firiem ku kapitálu, telekomunikačná infraštruktúra (telefónne linky a pod.).
- *Cena/výkonnosť IT sektora* – priaznivý vývoj tohto ukazovateľa vedie k zvýšeniu efektu IT sektora na ekonomický vývoj. Z hľadiska jeho použitia, jedna z konkurenčných výhod informačných technológií spočíva v tom, že ich cena postupne klesá a tým sa stávajú cenovo dostupnejšími viacerým využívateľom. Z hľadiska výroby, daňové zvýhodnenie v oblasti rozvoja IT sektora zvyšuje atraktívnosť investícií do tohto sektora a dochádza k zníženiu cien IT produktov. Rovnako, zvýšenie technického pokroku znižuje ceny IT produktov a tým zvyšuje ich využitie.

Determinanty informačných technológií podľa Pearsonových korelácií

V tejto časti poukazujeme na hlavné determinanty informačných technológií. Zoznam krajín, ktoré sú predmetom tejto analýzy, je uvedený v tabuľke 6.6. Deskriptívne štatistiky sú uvedené v tabuľke 6.3. Výsledky korelačných analýz sú zhrnuté v tabuľke 6.4. Zahrnuté premenné, ich definícia, zdroje a očakávaný vzťah s rastom sú v tabuľke 6.5. Z výsledkov korelačných analýz z prierezovej korelácie 19 krajín Európy vyplývajú nasledujúce závery (pozri tab. 6.3): po prvé, národné bohatstvo (merané výškou HDP na obyvateľa a prístupom ku kapitálu) vedie k vysokej miere investícií do IT. Dôvodom je to, že v krajinách s vysokým HDP na obyvateľa majú firmy relatívne lacnejší a jednoduchší prístup ku kapitálu potrebnému na investovanie do sektora IT. Po druhé, investície do sektora IT sú vysokopozitívne korelované s akumuláciou ľudského kapitálu (koeficient 0,87) a s počtom vedcov a inžinierov na

[6] Obava z paradoxu produktivity sektora IT sa zvýšila po vyjadrení Roberta Solowa v roku 1987, keď v časopise New York Times hovoril, že „vidíme informačné technológie všade okrem štatistiky produktivity“. Z toho vyplývalo, že sektor IT neprispel podstatnou mierou k zvýšeniu produktivity práce v USA. Neskôr sa ukázalo, že samotné investície do IT neprinesú očakávaný efekt, pokiaľ nie sú sprevádzané investíciami do vzdelania, vedy a iných častí infraštruktúry IT sektora.

1 000 obyvateľov (koeficient 0,47); z toho vyplýva, že IT a ľudský kapitál nie sú substitútmi, ale úzkymi komplimentmi. Inými slovami, investície do IT bez ľudského kapitálu neprinesú očakávaný efekt. Takisto investície do sektora IT sú vyššie v krajinách s vysokými výdavkami na vedu a techniku (koeficient 0,65). Po štvrté, telekomunikačné služby vrátane telefónnych liniek (koeficient 0,81) a prístupu k internetu (koeficient 0,37) sú úzko spojené s rozvojom sektora IT, čo je dôkazom sieťového efektu sektora IT.[7] Po piate, medzi IT a sektorom služieb je pozitívna a štatisticky významná korelácia (koeficient 0,51), čo naznačuje, že investície do IT sektora vedú k zvýšeniu produktivity sektora služieb a tým k dynamizácii celej ekonomiky. Po šieste, medzi mierou nezamestnanosti a investíciami do sektora IT (koeficient – 0,45) existuje inverzný vzťah, z čoho vyplýva, že v krajinách s vysokou mierou investícií do sektora IT je nízka miera nezamestnanosti. Na záver, z tejto analýzy tiež vyplýva, že existuje pozitívna korelácia medzi pridanou hodnotou a investíciami do IT (koeficient 0,71), čo naznačuje, že v krajinách s vysokými investíciami do sektora IT sa zvýšila aj pridaná hodnota.

T a b u ľ k a 6.3

Deskriptívne štatistiky premien zahrnutých v korelačných analýzach

Premenné	Počet pozorovaní	Stredná hodnota	Štandardná odchýlka	Minimum	Maximum
HDP na obyvateľa	72	22 528	11 068	6 000	62 105
Miera rastu HDP na obyvateľa	72	5,485	3,529	0,69	18,11
IT (% HDP)	72	2,122	0,791	0,75	4,42
Telefónne linky (na 1 000 obyvateľov)	72	450,91	175,71	31	755
Počet používateľov internetu (celkový)	67	1 778 919	2 120 704	2 000	8 500 000
Počet študentov stredných škôl (% populácie v tejto vekovej kategórii)	54	105,759	18,119	79	157
Investície do R & D (% HDP)	49	1,454	0,776	0,37	3,37
Počet vedcov a technických inžinierov (na 1 000 obyvateľov)	48	2 273,4	1 066,6	912,57	50
Hrubé domáce úspory (% HDP)	67	23,55	7,086	11	44
Služby, pridaná hodnota (% HDP)	68	64,088	6,853	48	78
Produktivita práce	72	10,134	1,069	7,82	11,57
Miera nezamestnanosti (% celkovej pracovnej sily)	46	0,767	4,819	2	21

[7] Sieťový efekt (*network effect*) sektora IT spočíva v tom, že význam sektora IT rastie, ak viac ľudí, resp. firiem je pripojených na internet a tým sa stáva využívateľom služieb rôzneho druhu (*e-learning*, *e-commerce*, *business to business* a *e-government*, *e-security* atď.).

T a b u ľ k a 6.4

Pearsonove korelácie o determinantoch sektora informačných technológií

Determinanty	Informačné technológie (% HDP)
Národné bohatstvo	
HDP na obyvateľa	0,569***
	(0,000)
Hrubé domáce úspory (% HDP)	0,191
	(0,12)
Ľudský kapitál	
Počet študentov SŠ	0,807***
	(0,000)
Počet vedcov a technických inžinierov (na 1 000 obyvateľov)	0,476***
	(0,000)
Kapacity R & D	
Investície do R & D (% HDP)	0,635***
	(0,000)
Telekomunikačné služby	
Telefónny linky (na 1 000 obyvateľov)	0,618***
	(0,000)
Počet používateľov internetu	0,367**
	(0,002)
Štruktúra ekonomiky	
Služby, pridaná hodnota (% HDP)	0,514***
	(0,000)
Miera nezamestnanosti	
Nezamestnanosť (% celkovej pracovnej sily) [1]	–0,455**
	(0,002)
Produktivita práce [2]	0,711***
	(0,000)

Poznámka: *, **, a *** ukazujú významnosť na hladine 10 %, 5 %, resp. 1 %. Čísla v zátvorkách sú štandardné odchýlky.

[1] Dáta za roky 1999, 2000; pre ostatné premenné sú za roky 1999 – 2001.

[2] Korelácie medzi produktivitou práce a IT sú v logaritmoch.

Prameň: Vlastné výpočty.

6.2. Význam informačných technológií: empirické dôkazy

Hlavným problémom empirických analýz pomocou korelácie je, že nevieme, čo je príčinou a čo je efektom (problémy typu: negatívny začarovaný kruh – *Vicious circle*, pozitívny začarovaný kruh – *Virtuous circle*).

Riešením (z hľadiska empirických analýz) je použitie regresných analýz na báze panelových dát, ktorý je prezentovaný v schéme 6.2. Panelové dáta sú tiež najvhodnejšími metódami na meranie disparity ekonomického rastu medzi krajinami (pozri Workie, 2004, 2006a).

Schéma 6.2

Popis empirického modelu a premenných

$$LGDPPG(LGDPG) = \beta_0 ln(GDPI) + \beta_1 ln(n + g + \delta) +$$

$$+ \beta_2 ln(IT) + \beta_3 ln(Non-IT) + \beta_4 ln(HCI) + \gamma \underline{x}'_{it} + \mu_i + v_t + \varepsilon_i$$

kde

LGDPP	– rast HDP na obyvateľa,
LGDPG	– rast HDP,
LGDP	– počiatočný HDP na obyvateľa (konvergentný efekt),
ln(n + g + δ)	– miera rastu populácie a miera odpisov,
ln(IT)	– IT-kapitál (% HDP),
ln(Non-IT)	– Non-IT kapitál (% HDP),
ln(HCI)	– ľudský kapitál,
x'_{it}	– vektory ďalších premenných pre krajinu *i* v čase *t*,
γ	– vektory neznámych parametrov, ktoré budú odhadované v modeli,
$U_{i,a}\ V_t$	– umelé premenné pre krajiny, resp. čas,
ε_i	– celková odchýlka,
$\lambda = -ln(1+T.\beta_0)/T$	– miera rýchlosti konvergencie.

Poznámka: Závislé i všetky nezávislé premenné sú v prirodzených logaritmoch.

Tabuľka 6.5

Zahrnuté premenné, ich definícia, zdroje a očakávaný vzťah s rastom LGDPPG

Premenné	Definície	Zdroje	Očakávaný vzťah
GDPI	Počiatočný HDP na obyvateľa	World Development Indicators (WDI), World Bank, CD-ROM (2003)	
GPPPG	Miera rastu HDP na obyvateľa	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	
IT	Podiel IT na HDP	IDC (International Data Corporation, databáza, Kanada)	(+)
HARDWARE	Podiel hardvéru na HDP	IDC databáza	(+)
SOFTWARE	Podiel softvéru na HDP	IDC databáza	(+)
SERVICE	Podiel služieb na HDP	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(+)
SOFTSERV	Podiel služieb a softvéru na HDP	IDC databáza	(+)
Non-IT	Podiel Non-IT kapitál na HDP	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(+)
TEL	Telefónne linky (na 1 000 obyv.)	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(+)
SCHOOL	Počet študentov stredných škôl (%, populácie v tejto vekovej kategórie)	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(+)
LOPENGDP	Otvorenosť ekonomiky (export + import/HDP)	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(+)
LCPIG	Percentuálna zmena spotrebiteľ. cien	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(–)
LPOPG	Miera rastu populácie	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(–)
LGGCGDP	Počiatočný HDP na obyvateľa	WDI, World Bank, CD-ROM (2003)	(–)
PRD2	Umelé premenné za rok 2000		(?)
PRD3	Umelé premenné za rok 2001		(?)

Poznámka: Referenčný rok je 1999. Všetky premenné sú v prirodzených logaritmoch.

Tabuľka 6.6

Zoznam krajín, ktoré sú zahrnuté v tejto analýze

Rozvinuté krajiny	Tranzitívne ekonomiky
Belgicko	Bulharsko
Dánsko	Česká republika
Fínsko	Chorvátsko
Francúzsko	Maďarsko
Grécko	Poľsko
Holandsko	Rumunsko
Írsko	Rusko
Luxembursko	Slovensko
Nemecko	Slovinsko
Nórsko	
Portugalsko	
Rakúsko	
Španielsko	
Švajčiarsko	
Taliansko	
Veľká Británia	

Výsledky regresie

Výsledky regresie panelových analýz sú uvedené v tabuľke 6.7 a prezentujú vplyv sektora IT na rast reálneho HDP na obyvateľa v rokoch 1999 – 2001.[8] V prvom stĺpci (tab. 6.7) sú uvádzané dopady celkových investícií do IT sektora (LITGDP) na rast reálneho HDP na obyvateľa. Z výsledkov vyplýva, že zvýšenie investícií do IT sektora o 10 % k HDP môže viesť k rastu reálneho HDP na obyvateľa o 1,2 %, pri ostatných nezmenených podmienkach. Tieto výsledky sú konzistentné s predchádzajúcimi empirickými prácami iných autorov (pozri napríklad Cette et al., 2001 pre Francúzsko a Robidoux, 2001 pre Kanadu).

Stĺpce 2 až 5 uvádzajú tzv. dekompozičný prístup, kde celkové investície do sektora IT boli rozdelené na hardvér, softvér a služby s nimi spojené.[9]

[8] Tieto roky sme vybrali kvôli problémom s prístupom k údajom. Napriek tomu je evidentný pozitívny vzťah medzi rastom reálneho HDP a investíciami do sektora IT. Empirická analýza na báze údajov za dlhšie obdobie by viac odzrkadľovala skutočný význam sektora IT pre ekonomický rast, pretože sektor IT prinesie vyšší efekt na ekonomiku s určitým omeškaním.

[9] Tu sme sledovali tzv. horizontálnu segmentáciu IT sektora, kde IT sektor je rozdelený na tri komponenty: prvá segmentácia je hardvér, ktorý zahŕňa tri súčasti: systémy IT vrátane osobných počítačov, serverov a Workstation; periférie a dodatkové časti, ako sú tlačiareň a skener; a systémy komunikácie s dátami; druhá segmentácia IT sektora je softvér, ktorý zahŕňa

Hlavným cieľom tohto prístupu je poukázať na význam jednotlivých komponentov investícií do sektora IT. V druhom stĺpci tabuľky 6.7 sa uvádza vplyv investícií do hardvéru (HARDWARE) na rast reálneho HDP na obyvateľa. Z výsledkov vyplýva, že zvýšenie investícií do hardvéru o 10 % k HDP môže viest k rastu reálneho HDP na obyvateľa o 1,0 %, pri nezmenených ostatných premenných.

T a b u ľ k a 6.7
Fixné efekty a dekompozície sektora informačných technológií (panelové dáta) [1]

Premenné	Reg. 1	Reg. 2	Reg. 3	Reg. 4	Reg. 5
KONŠT.	0,558	0,826	0,461	0,058	0,83
	(0,61)	(0,85)	(0,47)	(0,01)	(0,87)
ITGDP	0,123***				
	(2,84)				
HARDWARE		0,101***			
		(2,72)			
SOFTWARE			0,088**		
			(2,3)		
SERVICE				0,077**	
				(2,24)	
SOFT*LSERV					0,098***
					(2,57)
Non-ITGDP	0,025	0,019	–0,005	0,007	0,024
	(0,44)	(0,35)	(–0,11)	(0,12)	(0,42)
SCHOOL	–0,296	–0,298	–0,220	–0,181	–0,296
	(–1,55)	(–1,53)	(–1,12)	(–0,94)	(–1,55)
CPIG	0,002**	0,002**	0,001**	0,001**	0,002***
	(3,17)	(3,25)	(2,43)	(2,37)	(3,29)
PRD2	0,259***	0,028***	0,021***	0,026***	0,027***
	(4,61)	(4,63)	(3,82)	(4,03)	(4,72)
PRD3	–0,027*	–0,013	–0,029*	–0,038**	–0,013
	(–1,9)	(–0,78)	(–1,94)	(–2,68)	(–0,83)
Počet skupín	19	19	19	19	19
Počet pozorovaní	51	51	51	51	51
R^2	0,85	0,85	0,84	0,84	0,85

Poznámka: Znaky *, **, a *** poukazujú na hladinu významnosti 10 %, 5 %, resp. 1 %. Čísla v zátvorkách sú t-štatistiky.

[1] Závislá premenná je rast HDP na obyvateľa (1999 – 2001); výber času bol determinovaný prístupom k databáze.

Prameň: Workie (2004; 2006a).

---

okrem iného operačné systémy, nástroje softvérového rozvoja, medziodvetvové aplikácie, vrátane Word procesorov a ďalšie; treťou segmentáciou IT sektora sú IT služby, ktoré vedú k jeho efektívnejšiemu využitiu.

V tretom stĺpci tabuľky 6.7 sa uvádza vplyv investícií do softvéru (SOFTWARE) na ekonomický rast. Výsledky naznačujú, že zvýšenie investícií do softvéru o 10 % k HDP vedie k rastu reálneho HDP na obyvateľa o 0,8 %. Vplyv investícií do služieb (LSERVICE) spojených s hardvérom a softvérom na rast reálneho HDP na obyvateľa sa uvádza v 3. stĺpci tabuľky 6.7. Z výsledkov možno konštatovať, že zvýšenie investícií do služieb (SERVICE) o 10 % k HDP môže viesť k reálnemu rastu HDP na obyvateľa o 0,7 % pri nezmenených ostatných premenných. Posledné stĺpce uvádzajú interakčnú premennú, ktorá reprezentuje IT sektor bez hardvéru (SOFT*SERV). Z výsledkov je zrejmé, že zvýšenie investícií do softvéru a služieb IT o 10 % k HDP vedie k rastu reálneho HDP na obyvateľa takmer o 1,0 %, pri nezmenených ostatných premenných.

Vplyv informačných technológií na dlhodobý ekonomický rast: nové empirické dôkazy na báze panelových dát

Nové empirické výsledky na základe relatívne dlhodobých údajov (1995 – 2004) naznačujú priaznivý vplyv investícii do informačných technológií na ekonomický rast. Závislou premenou je rast reálneho HDP na obyvateľa a nezávislé premenné sú zhrnuté v tabuľke 6.8. Zoznam krajín je v tabuľke 6.9 a výsledky regresie sú v tabuľke 6.10.

Tabuľka 6.8

Zahrnuté premenné, ich definícia a zdroje

Premenné	Definície	Prameň
GDPG	Rast reálneho HDP na obyvateľa	PWT (Verzia 6.2)
GDP	Počiatočný reálny HDP na obyvateľa	PWT (Verzia 6.2)
IT	Investície do IT (% HDP a počiatočný rok)	IDC (2002)
REER	Percentuálna zmena reálneho efektívneho menového kurzu (2000 = 100)	WB, WDI (2006)
CPI	Percentuálna zmena indexu spotrebiteľských cien (2000 = 100)	WB, WDI (2006)
LIFE	Priemerná dĺžka života (v rokoch)	WB, WDI (2006)
OPENNESS	(X+M)/HDP (počiatočný rok)	PWT (Verzia 6.2)
GCF	Investície (% HDP)	PWT (Verzia 6.2)
GGC	Celková vládna spotreba (% HDP)	PWT (Verzia 6.2)
TEL	Telefónne linky (na 1 000 obyv.)	WB, WDI (2006)
INTNET	Počet používateľov internetu (na 1 000 obyv.)	WB, WDI (2006)

Prameň: Vlastné výpočty.

Tabuľka 6.9

Zoznam krajín, ktoré sú zahrnuté v tejto analýze

Austrália	Nemecko
Belgicko	Nórsko
Česká republika	Poľsko
Dánsko	Portugalsko
Fínsko	Rakúsko
Francúzsko	Rumunsko
Grécko	Slovensko
Holandsko	Slovinsko
Írsko	Španielsko
Izrael	Švajčiarsko
Japonsko	Švédsko
Južná Kórea	Taliansko
Kanada	Thajsko
Luxembursko	USA
Mexiko	Veľká Británia

Tabuľka 6.10

Fixné efekty (panelové dáta): závislá premenná je rast reálneho HDP na obyvateľa (1995 – 2004)

Premenné	Koeficient*	t-štatistika
KONST	1,782	1,62
IT	0,054***	3,67
GDP	–0,085**	–2,3
REER	–0,001***	–4,4
CPI	–0,001*	–1,94
LIFE	–0,256	–0,77
GCF	–0,039**	–2,1
GGC	0,096*	1,98
Počet skupín	78	
Počet pozorovaní	26	
R^2	0,74	

Poznámka: Znaky *, **, a *** poukazujú na hladinu významnosti 10 %, 5 %, resp. 1 %. Čísla v zátvorkách sú t-štatistiky.

Prameň: Vlastné výpočty.

Celkový záver

Na základe doterajších empirických výsledkov vrátane našej analýzy možno vyvodiť nasledujúce závery pre svetovú ekonomiku:

- Po prvé, vysoké investície do sektora IT vedú k rapídnemu ekonomickému rastu prostredníctvom vysokej pridanej hodnoty výrobcov IT produktov,

vysokej produktivity práce z efektívneho využitia IT, ako aj prostredníctvom sieťových efektov IT, ktoré znižujú transakčné náklady.

Pokiaľ ide o samotné empirické výskumy, z výsledkov regresie v tejto štúdii vyplýva, že zvýšenie investícií do IT o 10 % k HDP (v období 1999 – 2001 aplikovaného v 19 krajinách Európy) vedie k rastu reálneho HDP na obyvateľa o 1,2 % pri nezmenených ostatných premenných. Z dekompozičného modelu tiež vyplýva, že kumulatívne zvýšenie investícií do služieb a softvéru (čiže IT bez hardvéru) o 10 % k HDP vedie k rastu reálneho HDP na obyvateľa o takmer 1,0 % pri nezmenených ostatných premenných.

Ak berieme údaje o informačných technológiách za dlhšie obdobie, tieto efekty sú ešte výraznejšie. Z údajov z 30 krajín Európy za obdobie 1994 – 2005 vyplýva, že zvýšenie investícií do informačných technológií o 10 % môže viesť k rastu reálneho HDP na obyvateľa až o 5,4 % pri nezmenených ostatných premenných.

- Po druhé, treba zdôrazniť, že uvedené efekty sú podmienené, napríklad investície do sektora IT bez akumulácie ľudského kapitálu, rozvoja vedy a techniky a IT infraštruktúry neprinesú očakávaný efekt, čo súvisí s tzv. paradoxom produktivity sektora IT (*IT productivity paradox*).
- Po triete, investície do sektora IT vedú k rastu iných odvetví, najmä sektora služieb a tým prispievajú k dynamizácii celej ekonomiky.
- Po štvrté, investície do sektora IT vytvárajú pracovné príležitosti, dôkazom čoho je skutočnosť, že v krajinách s vysokými investíciami do sektora IT majú nízku mieru nezamestnanosti.
- Po piate, investície do sektora IT zvyšujú produktivitu práce, vedú k rastu miezd a poklesu nákladov firiem a následnému zvýšeniu ich konkurencieschopnosti.

Úplne na záver. Svetová ekonomika bude čím ďalej tým viac závisieť od efektívneho využívania informačných technológií. Táto výrazná závislosť však so sebou prináša aj určité riziká. Napríklad, ako mnohí upozorňujú, pri možnej poruche kritickej informačnej infraštruktúry v dôsledku prírodných katastrof alebo teroristických útokov môže dochádzať k paralyzovaniu ekonomických aktivít vo svetovej ekonomike.

LITERATÚRA

Literatúra k 1. kapitole

Aktuality z teritorií – Čína otevírá nukleární průmysl soukromým zahraničním investorům. [Cit. 1. 6. 2007.] *http://www.businessinfo.cz/cz/aktuality-z-teritorii/cina-otevira-nuklearni-prumysl-soukromym/12093*

Aktuality z teritorií – Zvýšení importu do Číny má snížit obchodní přebytek. [Cit. 15. 5. 2007.] *http://www.businessinfo.cz/cz/aktuality-z-teritorii/zvyseni-importu-do-ciny-ma-snizit-obchodni/12000*

BALÁŽ, P. – LÍNER, M. (2004): Postavenie juhovýchodnej Ázie vo svetovom hospodárstve. Bratislava: Sprint. ISBN 89085-35-0.

BALDWIN, R. – WYPLOSZ, CH. (2006): The Economics of European Integration. New York: McGraw-Hill Companies.

Border Agreements With India, Bhutan Pending: China. *http://www.zeenews.com/znnew/articles.asp?aid=344886&sid=NAT*

BORGONJON, J. – SINCLAIR, J. A. C. (2006): Signs of More Protectionist Times? China Business Review, November/December, *33*, č. 6, s. 44 – 48.

BRZICA, D. – VOKOUN, J. (2006): Postavenie Číny a Indie vo svetovej ekonomike. In: WORKIE, T. M. a kol. (2006): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza. [Monografia.] Bratislava: EÚ SAV. ISBN 80-7144-152-X.

BRZICA, D. (2004): Ekonomické aspekty globálnej bezpečnosti. In: TARASOVIČ, V. a kol. (2004): Panoráma globálneho bezpečnostného prostredia. Bratislava: Inštitút bezpečnostných a obranných štúdií, s. 265 – 281.

BRZICA, D. (2005): Ekonomické aspekty globálnej bezpečnosti: sociálne a technologické výzvy globalizácie. In: TARASOVIČ, V. (2005): Panoráma globálneho bezpečnostného prostredia 2004 – 2005. Bratislava: Ministerstvo obrany SR, Inštitút bezpečnostných a obranných štúdií, s. 645 – 665.

BRZICA, D. (2006a): Ekonomický rozvoj Číny a jej meniace sa priority: implikácie pre krajiny EÚ. In: LUPTÁK, Ľ. (2006): Panoráma globálneho bezpečnostného prostredia 2005 – 2006. Bratislava: Ministerstvo obrany SR, Odbor bezpečnostnej a obrannej politiky, s. 503 – 512.

BRZICA, D. (2006b): Zmeny v globálnom rozložení ekonomickej moci a implikácie pre stabilitu svetového ekonomického systému. In: LUPTÁK, Ľ. (2006): Panoráma globálneho bezpečnostného prostredia 2005 – 2006. Bratislava: Ministerstvo obrany SR, Odbor bezpečnostnej a obrannej politiky, s. 735 – 754.

BUITER, W. H. – SIBERT, A. C. (2006): Beauties and the Beast. When Will the New EU Members from Central and Eastern Europe Join the Eurozone? Provisional version. *http://www.nber.org/~wbuiter/beauties.pdf*

BUITER, W. H. (2004): En Attendant Godot? Financial Instability Risks for Countries Targeting Eurozone Membership. [CEPR/ESI Eighth Annual Conference: EMU Enlargement to the East and the West.] Budapest: Magyar Nemzeti Bank, 24. − 25. septembra.

Central Bank Chief (2007): China to Continue Stable Monetary Policy in 2007. *http://www.channelnewsasia.com/stories/afp_asiapacific_business/view/250261/1/.html*

CESifo (2007): World Economic Survey, *6*, č. 2.

City Mayors (2001): Largest Indian Cities. *http://www.citymayors.com/gratis/indian_cities.html*

Čína mění exportní a importní cla. [Cit. 23. 5. 2007.] *http://www.business-sinfo.cz/cz/aktuality-z-teritorii/cina-meni-exportni-a-importni-cla/12034*

ČTK (2007): Čína otevírá bankovní trh. Právo, 21. marca 2007, s. 16.

DANTE (2006): DANTE Announces the First Ever Research and Education Link to India with the ERNET Network. *http://www.dante.net/server/show/conWebDoc.2216*

DE GRAUWE, P. (2003): The Central Bank Has Missed the Point. Financial Times, 13. mája.

DICKIE, M. (2007): US Warns China on Stalle Markets Liberalisation. Financial Times, 30. marca, s. 8.

EC (2007): India. Bilateral Trade Relations.
http://ec.europa.eu/trade/issues/bilateral/countries/india/index_en.htm

ECB (2004, 2006, 2007): Convergence Report 2004, 2006, 2007.
http://www.ecb.int/pub/convergence/ html/index.en.html

ECB (2005): The Reform of the Stability Growth Pact. Monthly Bulletin. August.

EEAG Report (2007): Report on the European Economy 2007. Munich: CESifo.

EIU (2007a): Growing Energy Nexus. [Cit. 10. 4. 2007.]
http://www.economist.com/daily/news/PrinterFriendly.cfm?story_id=8991737

EIU (2007b): Country Forecast. Economist Intelligence Unit. *http://www.economist.com/countries/China/PrinterFriendly.cfm?Story_ID=8618534*

EÚ (2006): Vztahy EU – Čína: Komise stanovuje svoji strategii. Zastoupení Evropské komise v ČR. [Cit. 7. 11. 2006.]
http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/litopad-2006/vztahy-eu-cina-komise-nova-strategie/1001606/42149

European Commission (2007): Economic Forecast. Spring 2007. *http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2007/ee207en.pdf*

Eurostat (2007a): Economy and Finance. Data.
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=0,1136173,0_45570701&_dad=portal&_schema=PORTAL

Eurostat (2007b): Euro Area and EU27 Government Deficit at 1,6 % and 1,7 % of GDP Respectively. Government Debt at 69,0 % and 61,7 %. Eurostat news release 55/2007. *http://epp.eurostat.ec.europa.eu/pls/portal/docs/PAGE/PGP_PRD_CAT_PREREL/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2007/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2007_MONTH_04/2-23042007-EN-AP1.PDF*

GERLACH, S. (2004): The Two Pillars of the European Central Bank. Economic Policy, *19*, s. 390 – 439.

Global Economic Outlook (2007): Is a Crisis Imminent, or Are Things Better than we Thought? A Delloite Research Study. http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/dtt_GlobEcon07_091506.pdf

Global Risks (2007): A Global Risk Network Report. www.weforum.org/pdf/CSI/Long_Global_Risk_Report_2007.pdf

Government of India (2007a). *http://en.wikipedia.org/wiki/Government_of_India*

Government of India (2007b): Annual Reports. *http://ari.nic.in*

Government of India (2007c): Report 2006 – 2007. *http://demotemp279.nic.in/publications/annualreport_commodity.asp*

GWARTNEY, J. D. – LAWSON, R. A. (2006): Economic Freedom of the World. Annual Report 2006. Vancouver: Fraser Institute. *http://www.fraserinstitute.ca/shared/ readmore.asp?sNav=pb&id=852*

Hlasovali za nezávislosť. Trend, 21. septembra 2006, s. 11.

HN (2007): Budoucnost Indie? Výroba aut. 7. 5. 2007. *http://auto-moto.ihned.cz*

HOUŽVIČKO, P. (2006): Technologický institut vznikne v roce 2008. Profit, *17*, č. 43, s. 12.

http://data.bls.gov/PDQ/servlet/SurveyOutputServlet

http://ekonomika.ihned.cz/c1-20969980

http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2007/04/30/8405391/index.htm

http://northeast.nic.in

http://ssi.nic.in

http://www.10thnpc.org.cn/english/government/203405.htm

http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2006/gdp306f.htm

http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/index.htm

http://www.indfy.com/india-travel-guide/economy.html

http://www.oecd.org/document/55/0,2340,en_33873108_33873539_37127031_1_1_1_1,00.html

http://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei-e/2005dec.html

CHEN, F. (2007): China Plans Strategic Reserve of Uranium. Xinhua, April 18, 2007. *http://english.gov.cn/2007-04/18/content_587227.htm*

China Agree On Two More Hydro-Power Projects. [Cit. 1. 8. 2007.] *http://www.channelnewsasia.com/stories/afp_asiapacific_business/view/250240/1/.html*

China Daily (2007a): Abe: Japan, China Toward Strategic Relationship. [Cit. 2. 1. 2007.] *http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-01/02/content_773223.htm*

China Daily (2007b): Drought Affects 5.5 million People in SW China. March 23, 2007. *http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-03/23/content_835449.htm*

China Daily (2007c): China's Defense Budget to Rise 17.8% in 2007. March 4, 2007. *http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-03/04/content_819079.htm*

China Daily (2007d): Intel Announces $2.5 b Chip Project in China. March 26, 2007. *http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-03/26/content_836383.htm*

China Daily (2007e): Non-State Firms Licensed for Oil Import. April 18, 2007. *http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-04/18/content_853465.htm*

China Daily (2007f): U.S. Move To File Trade Cases Against China 'Not Wise.' *http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-04/10/content_847045.htm*

China Economy. *http://www.economywatch.com/world_economy/china*

CHONG-EN, B. – CHANG-TAI, H. – YINGYI, Q. (2006): The Return to Cupital in China. NBER Working Paper Series, Working Paper 12755. *http://www.nber.org/papers/w12755*

ICEG European Center (2006): News of the Month. November, Budapest.

ICEG European Center (2007): Quarterly Forecast on the Eastern EU Member States. Spring, Budapest. *http://www.icegec.hu/hun/_docs/Qreports/EEU_Q1_2007.pdf*

ILO (2007): Global Employment Trends Brief. Január.

IMD (2007): IMD World Competitiveness Yearbook.

IMF (2006): World Economic Outlook. Financial Systems and Economic Cycles. Washington, DC: International Monetary Fund, September.

IMF (2007): World Economic Outlook. Spillovers and Cycles in the Global Economy. Washington, DC: International Monetary Fund, April.

IMF (2007b): World Economic and Financial Surveys. Regional Economic Outlook – Asia and Pacific.
http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2007/apd/eng/areo0407.pdf

Index of Economic Freedom (2007). New York: The Heritage Foundation and Dow Jones & Company Inc.

INI (2005):Uznesenie Európskeho parlamentu o vzťahoch EÚ – India: strategické partnerstvo. INI 2169.

IŠA, J. (2005): Riziká európskej menovej únie. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *53*, č. 6, s. 559 – 575.

KANE, T. – HOLMES, K. R. – O'GRADY, M. A. (2007): Index of Economic Freedom. Heritage Foundation. *http://www.heritage.org/research/features/index/index.cfm*

LANDERGOTT, J. (2007): Supervelmoc a supermýtus. Týden, č. 12, s. 66 – 68.

LICHTENBAUM, P. – FREMLIN, G. P. (2006): US Moves to Revamp Its Export Controls. China Business Review, November/December, *33*, č. 6, s. 34 – 38.

MAYERCHAK, P. (2006): Comparing U. S. Policy Towards Europe and Asia. In: GRAŽINA, M. (ed.) (2006): New Dimensions of European Security. The ESDP and the Baltic Sea Region. Vilnius: Lithuanian Military Academy, s. 33 – 40.

Merril Lynch (2007): Global Economy Poised for Strong Growth in 2007 Despite U.S. Slowdown.
http://www.ml.com/index.asp?id=7695_7696_8149_63464_73572_73573

MH SR (2007). *http://www.economy.gov.sk*

Ministry of Finance of China (2007): Report on the Implementation of the Central and Local Budgets for 2006 and on the Draft Central and Local Budgets for 2007. [Fifth Session of the 10th National People's Congress.] Beijing, 5. 3. 2007.

MOSTÝN, M. – KRASNICKÁ, I. (2006): Kasty, horoskopy a vrány. *http://exporter.ihned.cz*

MOULIS, J. (2006): Indie – příležitost, která se vyplatí. [Cit. 13. 7. 2006.] *http://www.euroekonom.cz/afin/za-indie.html*

MPO ČR (2006): Strategie prosazování obchodně ekonomických zájmů ČR v Indii. *http://www.mpo.cz/dokument4994.html*

MPO ČR (2007): Vývoj v oblasti ochrany duševních práv v Číně v roce 2006. [Cit. 23. 2. 2007.] *http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/cina/vyvoj-ochrana-dusevni-prava-cina-2006/1000539/43468*

MZV ČR (2006a): Nové velké investice do projektů pro zásobování pitnou vodou v Číně. [Cit. 30. 8. 2006.] *http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/cina/nove-investice-projekty-zasobovani-vodou/1000539/41470*

MZV ČR (2006b): Projekty hydroelektráren v jihozápadní Číně. [Cit. 2. 12. 2006.] *http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/cina/projekty-hydroelektraren-v-cine/1000539/42512*

MZV ČR (2007): Čína: stručný ekonomický přehled (leden 2007). *http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/cina/tydenni-ekonomicky-prehled/1000539/43077*

MZV SR (2002a): Bilaterálne vzťahy. Veľvyslanectvo SR v Dillí – India. *http://www.mfa.sk/zu/index/podstranka.php?id=685*; *http://www.indianembassy.sk/sk_02_01.html*

MZV SR (2002b): Obchodno-ekonomické informácie. Veľvyslanectvo SR v Dillí – India. *http://www.mfa.sk/zu/index/podstranka.php?id=686*

National Bureau of Statistics of China (2007): Statistical Communiqué of the People´s Republic of China on the 2006 National Economic and Social Development. *http://www.stats.gov.cn*

NĚMEC, P. (2007): Evropa mění strategii. Ekonom, *LI*, č. 13, s. 25.

OECD Economic Surveys (2005): United States. Paris: OECD.

OECD Economic Surveys (2006): Japan. Paris: OECD.

Office of the Registrar General (2001): Census of India 2001. *http://www.censusindia.net/results*

PELLÉNY, G. (2006): Price and Wage Convergence in the New Member States. Quarterly Forecast on the New Member States. Winter. Budapest: ICEG European Center.

PRESSBURG, A. P. (2007): Svetové hospodárstvo a migrácia. Trend, 4. januára, s. 16 – 17.

RIBEIRO, J. (2005): Aviva to Expand Outsourcing in India. InfoWorld. [Cit. 12. 12. 2005.] *http://www.infoworld.com/article/05/12/12/HNavivaoutsourcing_1.html*

Russia Seeks to Crack Code on U.S. Decisions. International Herald Tribune, 30. marca 2007, s. 4.

SAMUELSON, P. A. – NORDHAUS, W. D. (2000): Ekonómia. Bratislava: Elita.

SPENCEROVÁ, T. (2007): Dobude Čína Afriku? Mladá fronta Plus, *IV*, č. 8, s. 34 – 36.

SUN, S. (2006): Hu Wraps Up Visit to 4 Nations. China Daily, 27. novembra, s. 1.

SVENSSON, L. E. O. (2003): In the Right Direction But Not Enough: The Modification of the Monetary-Policy Strategy of the ECB. [Briefing Paper for Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) of the European Parliament.] *http://www.princeton.edu/svensson/papers/ep305.pdf*

TAYLOR, J. B. (1993): Discretion Versus Policy Rules in Practice. Carnegie – Rochester Conference Series on Public Policy, *39*, s. 135 – 214.

The Economist (2007a). Ehen Everything Connect. [Cit. 12. 4. 2007.]

The Economist (2007b): A Benign Growth. *http://www.economist.com/research/PrinterFriendly.cfm?story_id=8961754*

The Economist (2007c): Reaching for a Renaissance. A Special Report on China and its Region, 29. marca, s. 1 – 16.

The Economist (2007d): The Export Juggernaut. [Cit. 29. 3. 2007.] *http://www.economist.com/research/backgrounders/PrinterFriendly.cfm?story_id=8880890*

Transparency International (2007): Global Corruption Report 2007. New York: Cambridge University Press.

Týden (2007): Pákistán/Čína: Expanze na západ po šňůře perel. Týden, *XIV*, č. 15, s. 54.

U. S. Economic Strenght (2007): Economic Strength Indicators. [Cit. 17. 8. 2007.] *http://www.treas.gov/economic-plan*

UN (2007): Development in an Ageing World. World Economic and Social Situations Report 2007.

UNDP (2007): Human Development Report 2005. New York: United Nations Development Programme.

World Bank (2007): World Bank EU8+2 Regular Economic Report. May 2007. *http://siteresources.worldbank.org/INTECA/Resources/EU8_2_RER_May_2007_Main_Report.pdf*

World Development Indicators Online (2007): Data & Statistics. Trade. *http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/0,,contentMDK:20394937~menuPK:1192714~pagePK:64133150~piPK:64133175~theSitePK:239419,00.html*

World Economic Forum (2006): The Global Competitiveness Report 2005 – 2006. Geneva.

http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/Global %20Competitiveness %20Report/index.htm

Xinhua News (2006): China to be World's Third Largest Auto-manufacturer. December 30, 2006.
http://english.people.com.cn/200612/30/eng20061230_337226.html

Xinhua News (2007a): Water Shortages Affect 700,000 in Liaoning. Xinhua News, 19. marca 2007. *http://www.china.org.cn/english/China/203462.htm*

Xinhua News (2007b): Chinese President Arrives in Moscow for Visit. 26. marca 2007. *http://english.people.com.cn/200703/26/eng20070326_361073.html*

Literatúra k 2. kapitole

BALÁŽ, P. (2001): Ropa a svetové hospodárstvo v období globalizácie. Bratislava: Sprint. ISBN: 80-88848-85-7.

GHANEM, S. – LOUNNAS, R. – BRENNAND, G. (2000): Global Energy Outlook: An Oil Price Scenario Analysis. OPEC Review, *24*, č. 2, s. 251 – 285.

http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/AOMC/Overview.html

http://www.eia.gov/

http://www.forecasts.org/oil.htm

IMF (2007): Regional Economic Outlook. Asia and Pacific.
http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2007/APD/ENG/areo0407.htm

International Energy Agency (2004): Analysis of the Impact of High Oil Prices on the Global Economy. *http://www.iea.org*

International Energy Agency (2007): Oil Market Report. *http://www.iea.org*

OBADI, S. M. (2006): Do Oil Prices Depend on the Value of US Dollar? Ekonomický časopis/Journal of Economics, *54*, č. 3, s. 253 – 265.

OPEC (2006): Oil Outlook to 2025. OPEC Review, *30*, č. 4, s. 203 – 234.

UN (2007): World Economic Situation and Prospects. *http://www.un.org*

WTO (2007): World Trade 2006, Prospects for 2007. Risks lie Ahead Following Stronger Trade in 2006. *http://www.wto.org*

Literatúra k 3. kapitole

AMBROVITZ, M. (1989): Thinking about Growth. Cambridge: Cambridge University Press.

BAIROCH, P. (1981): The Main Trends in National Economic Disparities since the Industrial Revolution. London: Macmillan.

BARRO, R. – SALA-I-MARTIN, X. (1992): Convergence. Journal of Political Economy, *100*, č. 2, 223 – 251.

BARROS, V. (2006): Globální změna klimatu. Praha: Mladá fronta. ISBN 80-204-1356-1.

BAUMOL, W. – WOLFF, E. (1988): Productivity Growth and Welfare: Replay. American Economic Review, *78*, č. 12, s. 1155 – 1159.

CANNON, E. – DUCK, N. (2000): Gallton's Fallacy and Economic Convergence. Oxford Economic Papers, *52*, s. 415 – 419.

Deloitte (2006): Private Equity Confidence Survey in Central Europe. June. http://www.deloitte.com/dtt/research/0,1015,cid%253D124577,00.html

DOWRICK, S. – NGUIEN, D. (1989): OECD Comparative Economic Growth 1950-85: Catch-up and Convergence. American Economic Review, *79*, č. 5 s. 1010 – 1030.

DUNHAM, R. S. (2006): Politic Investment. Berkeley: University of California.

ECB (2005): Development of the Private Equity and Venture Capital Markets in Europe. Monthly Report, October, s. 22 – 25.

ECB (2006): Hedge Funds: Developments and Policy Implications. Monthly Bulletin, January, s. 63 – 76.

ECKER, M. (2006): Macroeconomic Benefits of Private Equity. [Konferencia Private Equity optikou výsledkov.] Bratislava, 27. novembra 2006.

ETTENSON, R. – KNOWLES, J. (2006): Fúzie a akvizície. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology.

FREEMAN, M. J. (2006): One Year After Katrina, Huge Building Task Remains. EIR, September.

FREEMAN, R. (2006): Bursting Housing Buble to Take 1.5 Million Jobs. Executive Intelligence Review, *33*, č. 46.

FRIDMANOVÁ, M. (2006): Consumption Now and Future. Financial Times, December.

GRAY, J. (2006): Kacířství. Eseje proti pokroku a jiným iluzím. Praha: Argo.

HRSTKOVÁ, J. (2005): Znamenají nižší daně vyšší růst? iHNed zpravodajství.

ISLAM, N. (2003): What Have We Learnt from the Convergence Debate? Journal of Economic Surveys, *17*, č. 3, s. 309 – 362.

KALUŽÍK, P. (2007): Ako sa na hodnotu spoločnosti pozerá finančný investor. [Konferencia Finančný manažment 2007.] Bratislava: TREND, 17. – 18. apríla 2007.

KLEINOVÁ, N. (2006): Bez Loga. Praha: Dokořan.

KOMP, L. (2006): Largest Hedge Fund Collapse. EIR, September.

KPMG (2006): Hedge Funds. London.

KRAUSS, M. (2006): O nízkém růstovém stropu Europy a predčasných inflačních tlacích. Project Syndicate.

KRAUSS, M. (2007): O nepříznivých důsledcích sílícího eura pro Europu. Project Syndicate.

LI, Q. – PAPELL, D. (1999): Convergence of International Output: Time Series Evidence for 16 OECD Countries. International Review of Economics and Finance, *8*, č. 3, s. 267 – 280.

LOW, P. – OLARREGA, M. – SUAEREZ, J. (1996): Does Globalization Causea Higher Concentration of International Trade and Investment Flows. Geneva: WTO.

LUCAS, R. (1990): Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? American Economic Review, *80*, č. 2, s. 92 – 96.

MADDISON, A. (1995): Monitoring the World Economy 1820 – 1992. Paris: OECD Development Center Studies.

MIFID (1999): Akčný plán finančných služieb (FSAP). Direktíva č. 31. http://www.euractiv.sk/podnikanie-v-eu/zoznam_liniek/financne-sluzby--uvod

MILANOVIČ, B. (2005): Worlds Apart. Measuring International and Global Inequality. Princeton: Princeton University Press. ISBN 0-691-12110-9.

MOLOTNIKOV, A. (2006): Slijanija i pogloščenija. Rossijskij opyt. Moskva: Veršina.

NBS (2007): Menový prehľad, č. 4, s. 70 – 74.

NORBERG, J. (2006): Globalizace. [Preklad T. Urbanova.] Praha: Alfa Publishing.

PriceWaterhouseCoopers (PwC) (2004): CEE M&A Survey.

PriceWaterhouseCoopers (PwC) (2005): CEE M&A Survey.

PriceWaterhouseCoopers (PwC) (2006): CEE M&A Survey.

PRITCHET, L. (1997): Divergence, Big Time, Journal of Economic Perspectives, *11*, č. 3, s. 3 – 17.

Report (2007): Global Derivative Markets (CME a CBOT).

ROBETSON, Ch. – CLIFFE, M. (2007): Globální finanční trhy a riziko v Íránu (analýza). London: ING Barings.

RODRIK, D. (2007): Zahraničné financie. Project Syndicate.

ROSE, P. S. (1995): Peněžní a kapitálové trhy. Praha: Victoria Publishing. ISBN 80-85605-52-X.

SACHS, J. (1999): Economic Reform and the Process of Global Integration. New York: Brookings Paper on Economic Activity.

Svetová banka (2006): Čína, Správa o vývoji bohatstva a chudoby. Arthur Krocher, spoločnosť Dragonics.

The Economist (2007): Ceny rezidenčních nemovitostí (Správa). Január.

Transparency International (2006): Korupcia vo svetovej ekonomike.

UNCTAD (2006): World Investment Report. New York and Geneva: United Nations.

VRZALÍK, L. (2007): Akvizície – ako naplniť obojstranne výhodný proces? [Konferencia Finančný manažment 2007.] Bratislava: TREND, 17. – 18. apríla 2007.

WEF (2007): Global Risks 2007. A Global Risk Network Report. Davos.

Literatúra k 4. kapitole

European Innovation Scoreboard (2006): Comparative Analysis of Innovation Performance.

IMD (2007): World Competitiveness Yearbook.

ŠIKULA, M. (2006): Konkurencieschopnosť v súradniciach globalizácie. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *54*, č. 10, s. 965 – 982.

Literatúra k 5. kapitole

AHAMMAD, H. et al. (2006): Economic Impact of Climate Change Policy: The Role of Technology and Economic Instruments (2006). [Research Report 06.7.] Canberra: ABARE.

Global Risk (2007). World Economic Forum Report. Geneva: Citigroup, MMC, Swis Re, World Economic Forum.

CHRIS, Th. (2004): The Impact of Climate Change on Economy. Leeds, UK: University of Leeds.

Intergovernmental Panel on Climate Change (2007). Working Group III. Summary for Policy Makers. Bangkok.

SMITH, A. D. (2007): Melting Glaciers will Destroy Alpine Resorts within 45 Years, Says Report. The Observer, January.

Stern Review: The Economics of Climate Change (2007). *http:/www.hm-tresaury.gov.uk/independent_reviews/stern_economics_climate_change/stern_review_report.cfm*

Literatúra k 6. kapitole

BALÁŽ, P. – KOSÍR, I. – VERČEK, P. (2006): Rozhodujúci prínos novej ekonomiky pre ďalšiu globalizáciu svetového hospodárstva. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *54*, č. 4, s. 368 – 385.

BALÁŽ, V. (2005): Poznatkovo intenzívne služby a poznatková ekonomika v malých ekonomikách Európskej únie. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *53*, č. 5, s. 511 – 526.

BOWMAN, D. (2004): Productivity Growth, Information Technology and Monetary Policy. Economie Internationale 98. Economic Policy Forum, s. 89 – 95.

CETTE, G. – MAIRESSE, J. – KOCOGLU, Y. (2002): Diffusion of ICTs and Growth of the French Economy over the Long-tem, 1980 – 2000. International Productivity Monitor, November. *http://www.csls.ca/ipm/4/cette-e.pdf*

EDWARDS, S. (2001): Information Technology and Economic Growth in the Emerging Economies.
http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/NewEco_Edwards_new1.pdf

EDWARDS, S. (2002): Information Technology and Economic Growth in the Developing Countries. Challenge May-June, s. 19 – 43.

EEAG Report (2006): Economic Growth in the European Union. Report on the European Economy 2006, Munich: CESifo. *http://www.cesifo-group.de/DocCIDL/eeag_report_chap3_2006.pdf*

GABRIELOVÁ, H. (2005): Trendy v inovačnej výkonnosti a inovačnej politike: Európska únia a Slovensko. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *53*, č. 10, s. 991 – 1008.

Groningen Growth and Development Database (2007). *http://www.ggdc.net/index-dseries.html*

IDC Report (2003): Information Technology: Growth & Opportunity 2003.

KLAS, A. (2005): Technológia a inovácie ako základný faktor ekonomického rozvoja. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *53*, č. 6, s. 576 – 592.

KRAEMER, K. L. – DEDRICK, J. (1999): National Policies for the Information Age: IT and Economic Development. Berkeley: University of California, Center for Research on Information Technology and Organizations. *http://www.crito. uci.edu/ itr/publications/pdf/natl-policies10-99.pdf*

KRAEMER, K. L. – DEDRICK, J. (2001): Payoffs from Investment in Information Technology: Lessons from the Asia-Pacific Region. Berkeley: University of California, Center for Research on Information Technology and Organizations. *http://www.crito.uci.edu/git/publications/pdf/pac-037d.pdf*

LIIKANNEN, E. (2003): The Impact of ICT for European Competitiveness and Growth. Berlin. *http://europa.eu.int/comm/commissioners/liikanen/media/speeches/ index_el.htm*

McConnell International (2001): Ready? Not. Go, Partnerships Leading the Global Economy. *www.mcconnellinternational.com*

Microsoft (2003): Creating a Vibrant Information Technology Sector: Growth, Opportunity and Partnership. White Paper. *http://download.microsoft.com/ documents/australia/corporateaffairs/opportunitieswhite_paper.pdf*

MUNDIE, C. (2001): The Commercial Software Model. Microsoft CTO New York University Stern School of Business, May 3. (Posted on the web on March 2003.) *www.microsoft.com/resources/sharedsource/Initiative/speeches/mundie.mspx*

OLINER, S. D. – SICHEL, D. E. (2002): Information Technology and Productivity: Where Are We Now and Where Are We Going? Finance and Economics Discussion Series. *http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2002/200229/200229pap.pdf*

ROBIDOUX, B. (2001): Future Productivity Growth in Canada: The Role of the Service Sector. International Productivity Monitor 2001. *http://www.csls.ca/ipm/7/robidoux-e.pdf*

SCHREYER, P. (2000): The Contribution of Information and Communication Technology to Output Growth: A Study of the G7 Countries. [STI Working Paper 2000/2.] Paris: OECD. *http://www.oecd.org/dataoecd/25/38/1826375.pdf*

TALLON, P. P. – KRAEMER, K. L. (1999): The Impact of Information Technology on Ireland's Economic Growth and Development: Lessons for Developing Countries. [Proceedings of the 32nd Hawaii International Conference on System Sciences.] Berkeley: University of California, Center for Research on Information Technology and Organizations. *http://www.crito.uci.edu/itr/publications/pdf/ireland_coming_of_age.pdf*

WORKIE, T. M. a kol. (2004): Vplyv informačných technológií na ekonomický rast a zamestnanosť: teoretické a empirické pohľady (s aplikáciou na efekty komerčného modelu Microsoft Slovakia na slovenskú ekonomiku). [Monografia.] Bratislava: ÚSSE SAV. ISBN 80-7144-141-4.

WORKIE, T. M. a kol. (2006a): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza. [Monografia.] Bratislava: EÚ SAV. ISBN 80-7144-152-X.

WORKIE, T. M. a kol. (2006b): Návratnosť investícií do informačných technológií: empirické dôkazy z panelových dát krajín Európy. Ekonomický časopis/Journal of Economics, *54*, č. 8, s. 741 – 754.

World Bank (2006): World Development Indicators. CD-ROM.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

Box	1.1	Medzinárodná klasifikácia skupín krajín (zoskupenia) podľa MMF	20
Box	1.2	Medzinárodná klasifikácia skupín krajín (zoskupenia) podľa čistej vonkajšej pozície	22
Tabuľka	1.1	Podiely krajín na HDP, exporte tovarov a služieb a na populácii sveta v roku 2006 (v %)	23
Graf	1.1	Rast reálneho HDP v rozvinutých ekonomikách (1999 – 2008)	25
Graf	1.2	Rast reálneho HDP v rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomikách (1999 – 2008)	25
Tabuľka	1.2	Frekvencia vysokého a nízkeho reálneho rastu HDP na obyvateľa vo svete (2004 – 2007)	28
Tabuľka	1.3	Odchýlka aktuálneho HDP od potenciálneho HDP (% potenciálneho HDP)	31
Graf	1.3	Index spotrebiteľských cien vyspelých regiónov (ročná zmena v %)	32
Graf	1.4	Index spotrebiteľských cien rozvojových a rozvíjajúcich sa regiónov (ročná zmena v %)	33
Graf	1.5	Saldo štátneho rozpočtu vyspelých ekonomík (v % HDP)	34
Graf	1.6	Saldo štátneho rozpočtu rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (v % HDP)	34
Graf	1.7	Krátkodobá úroková miera vo vyspelých regiónoch (2003 – 2007)	35
Graf	1.8	Dlhodobá úroková miera vo vyspelých regiónoch (2003 – 2007)	36
Graf	1.9	Vývoj *terms of trade* vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík (ročná zmena v %)	37
Graf	1.10	Vývoj *terms of trade* rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (ročná zmena v %)	37
Graf	1.11	Bežný účet (v % HDP) vyspelých ekonomík (2005 – 2008)	38
Graf	1.12	Bežný účet (v % HDP) rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík (2005 – 2008)	39
Graf	1.13	Úspory a investície vo svetovej ekonomike (v % HDP)	40
Graf	1.14	Vývoj reálneho efektívneho menového kurzu (2000 = 100)	42
Graf	1.15	Počet nezamestnaných ľudí vo svete (v mil.)	43
Tabuľka	1.4	Ukazovatele trhu práce vo svete v období 1996 – 2006	44
Tabuľka	1.5	Pracovné podmienky vo svete v období 1996 – 2006	45
Tabuľka	1.6	EÚ: rast reálneho HDP v rokoch 1989 – 2006 (ročný prírastok v %)	48
Obrázok	1.1	Západná Európa: ekonomická klíma	50
Tabuľka	1.7	Kľúčové ekonomické ukazovatele eurozóny v rokoch 2005 – 2008 (ročný prírastok v %)	50

Tabuľka	1.8	Úloha veľkých ekonomík v globálnej ekonomike (desať najväčších ekonomík, v % svetového outputu, priemery za obdobie)	52
Tabuľka	1.9	Hlavné vyspelé ekonomiky: fiškálne bilancie všeobecnej vlády a dlh (v % HDP)	53
Box	1.3	Strednodobý rozpočtový cieľ	58
Box	1.4	Taylorovo pravidlo a Európska centrálna banka	65
Obrázok	1.2	Taylorovo pravidlo Eurosystému	65
Tabuľka	1.10	Vybrané ukazovatele ekonomického vývoja nových členských štátov EÚ v rokoch 2005 – 2006 a prognóza na rok 2007	70
Graf	1.16	Vývoj HDP na obyvateľa v PPS v postkomunistických krajinách EÚ v rokoch 1997 – 2006 a prognóza na roky 2007 a 2008	73
Graf	1.17	Otvorenosť nových členských štátov Európskej únie v roku 2005	75
Tabuľka	1.11	Plnenie inflačného kritéria (HICP) v nových členských štátoch EÚ v rokoch 2004 – 2006 a prognóza na rok 2007 (v %)	78
Tabuľka	1.12	Plnenie kritéria dlhodobých úrokových sadzieb v nových členských štátoch Európskej únie v rokoch 2004 – 2006 (v %)	80
Tabuľka	1.13	Plnenie kritéria deficitu verejných financií v nových členských štátoch EÚ v rokoch 2004 – 2006 a prognóza na rok 2007 (% HDP)	81
Tabuľka	1.14	Plnenie kritéria verejného dlhu v nových členských štátoch EÚ v rokoch 2004 – 2006 a prognóza na rok 2007 (% HDP)	82
Tabuľka	1.15	Kurzové režimy v nových členských štátoch Európskej únie	83
Tabuľka	1.16	Časový horizont prijatia jednotnej meny v nových členských štátoch eurozóny	85
Tabuľka	1.17	Index ekonomickej slobody podľa Heritage Foundation a Fraser Institute v nových členských štátoch EÚ v rokoch 2004 – 2007	90
Graf	1.18	Index globálnej konkurencieschopnosti nových členských štátov Európskej únie v roku 2006	91
Tabuľka	1.18	Rast hrubého domáceho produktu krajín SNŠ (2000 – 2007)	95
Tabuľka	1.19	Vývoj HDP na obyvateľa v PPP (2000 – 2005)	95
Graf	1.19	Vývoj HDP na obyvateľa v PPP (v %, 2000 – 2005 a index 2005/2000)	97
Tabuľka	1.20	Kumulatívny rast cenovej hladiny meranej CPI (2000 – 2007)	97
Tabuľka	1.21	Vývoj bežného účtu platobnej bilancie ako % HDP (2002 – 2007)	98
Graf	1.20	Vývoj bežného účtu platobnej bilancie ako % HDP (2002 – 2007)	98
Tabuľka	1.22	Ukazovatele vonkajších ekonomických vzťahov SNŠ (medziročná zmena v %)	99
Tabuľka	1.23	Prehľad zahraničného kapitálu a zahraničnej zadlženosti krajín SNŠ	100
Tabuľka	1.24	Postavenie krajín v rámci vybraných ukazovateľov ekonomického rozvoja	100
Box	1.5	Prispôsobenie nerovnováhy bežného účtu – potenciálny vplyv na EÚ	106

Tabuľka	1.25	Strednodobý vývoj ekonomiky USA (v % HDP)	108
Graf	1.21	Súčasná stagnácia rastu zamestnanosti (tis. osôb)	110
Graf	1.22	Akciový trh (štvrťročná zmena)	116
Graf	1.23	Zisky firiem (štvrťročná zmena)	116
Tabuľka	1.26	Strednodobý vývoj ekonomiky Japonska (v % HDP)	119
Tabuľka	1.27	Inflácia a využitie kapacít (% za rok)	121
Tabuľka	1.28	Potenciálny rast HDP (2003 – 2007)	126
Tabuľka	1.29	Potenciálny rast HDP (2008 – 2012)	126
Tabuľka	1.30	Makroekonomické ukazovatele Číny	131
Tabuľka	1.31	Vybrané fiškálne ukazovatele Číny (v % HDP)	132
Tabuľka	1.32	Dovoz a vývoz podľa hlavných krajín a regiónov a miery rastu v roku 2006 (v mil. USD)	143
Tabuľka	1.33	Zahraničný obchod Slovenskej republiky s Čínou (január až december 2006 a rovnaké obdobie roku 2005)	146
Tabuľka	1.34	Zloženie obyvateľstva Číny v roku 2006 (v tis. osôb)	147
Tabuľka	1.35	Volatilita kapitálových tokov v Číne	156
Tabuľka	1.36	Zahraničný obchod Indie so SR v rokoch 2005 a 2006	165
Tabuľka	2.1	Najvýznamnejší exportéri tovarov na svete (intraexport EÚ nie je zahrnutý) v roku 2006 (v mld USD)	170
Tabuľka	2.2	Najvýznamnejší importéri tovarov na svete (intraimport EÚ nie je zahrnutý) v roku 2006 (v mld USD)	170
Tabuľka	2.3	Svetový export tovarov a komerčných služieb (2000 – 2006)	171
Tabuľka	2.4	Hrubý domáci produkt a obchod s tovarmi podľa regiónov (2004 – 2006)	173
Tabuľka	2.5	Svetový export komerčných služieb podľa kategórie (2000 – 2006)	177
Tabuľka	2.6	Svetový export komerčných služieb v období 2000 – 2006 podľa regiónov (mld USD, v %)	178
Graf	2.1	Nominálne priemerné mesačné ceny ropy (WTI)	186
Graf	2.2	Svetová ponuka ropy a dopyt po nej v období 2005 – 2007	187
Graf	3.1	Odvetvová štruktúra cezhraničných fúzií a akvizícií	226
Tabuľka	3.1	Cezhraničné fúzie a akvizície v skupine nových členských štátov EÚ za roky 2003 – 2005 (v mld USD)	227
Tabuľka	3.2	Najväčšie cezhraničné akvizície v krajinách strednej a východnej Európy v roku 2006	241
Schéma	3.1	Toky zahraničných investícií vo forme fúzií a akvizícií	242
Graf	4.1	Celková výkonnosť (2003 – 2007)	251
Graf	4.2	Ekonomická výkonnosť (2003 – 2007)	252
Graf	4.3	Efektívnosť vlády (2003 – 2007)	252
Graf	4.4	Efektívnosť podnikania (2003 – 2007)	253

Graf	4.5	Infraštruktúra (2003 – 2007)	253
Graf	4.6	Vývoj konkurencieschopnosti vybraných krajín a Slovenska (2003 – 2007)	254
Graf	4.7	Inovačný gap medzi EÚ 25 a USA a Japonskom (2002 – 2006)	255
Graf	4.8	Globálna inovačná výkonnosť	257
Graf	4.9	Nositelia inovácií	258
Graf	4.10	Tvorba poznatkov	259
Graf	4.11	Inovácie a podnikavosť	260
Graf	4.12	Aplikácie	261
Graf	4.13	Duševné vlastníctvo	262
Graf	4.14	Sumárny inovačný index	263
Graf	4.15	Sumárny inovačný index a trendy	263
Graf	4.16	Faktory ovplyvňujúce podmienky globálnej konkurencieschopnosti v rokoch 2007 – 2013	266
Tabuľka	6.1	Percentuálny podiel IT kapitálu na raste HDP v tranzitívnych ekonomikách (1995 – 2001)	294
Tabuľka	6.2	Percentuálny podiel IKT kapitálu na raste HDP vo vyspelých krajinách (1980 – 1996)	295
Graf	6.1	Investície do informačných technológií (% HDP) v rokoch 1995 – 1999 a 2000 – 2006	296
Graf	6.2	Reálny HDP na obyvateľa a produktivita práce (1990 – 1999)	297
Graf	6.3	Reálny HDP na obyvateľa a produktivita práce (2000 – 2006)	298
Graf	6.4	Konvergencia v produktivite práce (1990 – 2006)	299
Graf	6.5	Konvergencia z pohľadu reálneho rastu HDP na obyvateľa	299
Schéma	6.1	Determinanty rozvoja sektora informačných technológií	302
Tabuľka	6.3	Deskriptívne štatistiky premien zahrnutých v korelačných analýzach	304
Tabuľka	6.4	Pearsonove korelácie o determinantoch sektora IT	305
Schéma	6.2	Popis empirického modelu a premenných	306
Tabuľka	6.5	Zahrnuté premenné, ich definícia, zdroje a očakávaný vzťah s rastom LGDPPG	306
Tabuľka	6.6	Zoznam krajín, ktoré sú zahrnuté v tejto analýze	307
Tabuľka	6.7	Fixné efekty a dekompozície sektora informačných technológií (panelové dáta)	308
Tabuľka	6.8	Zahrnuté premenné, ich definícia a zdroje	309
Tabuľka	6.9	Zoznam krajín, ktoré sú zahrnuté v tejto analýze	310
Tabuľka	6.10	Fixné efekty (panelové dáta): závislá premenná je rast reálneho HDP na obyvateľa (1995 – 2004)	310

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2006. 2007. 64 pp. ISBN 978-80-7144-157-1.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2006. (Economic Development of Slovakia in 2006.) 2007. 63 s. ISBN 987-80-7144-144-8.

KLAS, A.: Vývoj inštitúcií vyššieho vzdelávania na Slovensku (860 – 2005). (*Development of Higher Education Institutions in Slovakia. 860 – 2005*.) 2006. 195 s. ISBN 80-7144-156-2.

JURÍČKOVÁ, V. a kol.: Podnikateľské prostredie a firemné stratégie. (*Entrepreneurial Environment and Strategies of Firms*.) 2006. 172 s. ISBN 80-7144-154-6.

ŠIKULOVÁ, I.: Konvergencia v procese európskej menovej integrácie. (Convergence in the Process of European Monetary Integration.) 2006. 150 s. ISBN 80-7144-155-4.

MENBERE T. WORKIE a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a energetická a demografická kríza. (*Development and Perspectives of the World Economy. Global Competitiveness and Energy and Demographic Crisis.*) 2006. 302 s. ISBN 80-7144-152-X.

ŠIKULA, M. (ed.): Konkurencieschopnosť slovenskej a českej ekonomiky − stav a perspektívy. (*Competitiveness of the Slovak and Czech Economy − State and Prospects.*) 2006. 264 s. ISBN 80-7144-148-1.

ŠIKULA, M. – HVOZDÍKOVÁ, V. (eds.): Performance and Perspective of the European Union as Seen by the New Member States. Post-Accession Monitoring Conference. 2006. 185 pp. ISBN 80-7144-151-1.

OUTRATA, R. a kol.: Globalizácia a slovenská ekonomika. (*Globalization and Slovak Economy.*) 2006. 379 s. ISBN 80-7144-150-3.

KLAS, A. a kol.: Technologický a inovačný rozvoj v Slovenskej republike. (*Technological and Innovation Development in the Slovak Republic*.) 2005. 389 s. ISBN 80-7144-147-3.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2005. 2006. 65 pp. ISBN 80-7144-153-8.

MORVAY, K. a kol.: Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska. (*Transition of Economy: Experience of Slovakia*.) 2005. 330 s. ISBN 80-7144-143-0.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodárska politika Európskej únie a Slovenska v EÚ. *(Macroeconomic Policy of the European Union and Slovakia in the EU.*) 2004. 352 s. ISBN 80-7144-140-6.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2004. 2005. 71 pp. ISBN 80-7144-146-5.

OKÁLI, I. et al.: Concept Outline of Slovakia's Economic Policy at the Stage of Integration into the European Union. Summary. 2004. 30 s. ISBN 80-7144-139-2.

MENBERE T. WORKIE a kol.: Vplyv informačných technológií na ekonomický rast a zamestnanosť: teoretické a empirické pohľady (s aplikáciou na efekty komerčného modelu Microsoft Slovakia na slovenskú ekonomiku). (*Impact of Information Technology on Growth and Employment: Theoretical and Empirical Views. With the Applications to the Effects of Commercial Model of Microsoft Slovakia on the Slovak Economy*) 2004. 92 s. ISBN 80-7144-141-4.

OBADI SALEH MOTHANA: Integračné zoskupenie juhovýchodnej Ázie a zahranično-obchodné vzťahy so Slovenskom a s Európskou úniou. (*The Integration Block of Southeast Asia and Foreign Trade Relations with Slovakia and the EU*.) 2004. 84 s. ISBN 80-7144-142-2-5.

ŠIKULA, M. (ed.): Economic and Social Context of Slovakia's Integration into the EU. Summary. 2003. 47 s. ISBN 80-7144-133-3.

ŠIKULA, M. a kol.: Ekonomické a sociálne súvislosti integrácie Slovenska do Európskej únie. (*Economic and Social Context of Slovakia's Integration into the EU*.) 2003.381 s. ISBN 80-7144-135-X.

ŠIKULA, M. a kol.: Determinanty formovania priemyselnej politiky v podmienkach globalizácie a integrácie. (*Determinants of the Industry Policy Forming in the Conditions of Globalization and Integration*.) 2003. 166 s. ISBN 80-7144-134-1.

ŠIKULA, M. (ed.): Monitoring Preparations of Transition Countries for EU – Accession. 2003. 184 s. ISBN 80-7144-132-5.

KLAS, A.: Informatizácia ako faktor rozvoja ekonomiky a spoločnosti SR. (Informatization as a Development Factor of the Slovak Economy and Society.) 2002. 113 s. ISBN 80-7144-124-4.

OUTRATA, R. a kol.: Ekonomické a sociálne súvislosti vstupu SR do EÚ. (*Economic and Social Context of Slovakia's EU Accession*.) 2002. 396 s. ISBN 80-7144-125-2.

MORVAY, K. a kol.: Aktuálne otázky fungovania verejných financií SR. (Current Issues of the Functioning of Slovakia's Public Finance.) 2002. 129 s. ISBN 80-7144-127-9.

Publikácie, ako aj Ekonomický časopis Ekonomického ústavu SAV možno objednať alebo kúpiť v kníhkupectvách v Bratislave: ELITA, ACADEMIA, VEDA, vydavateľstvo SAV, MODUL v krajoch Bratislava, Nitra a Trenčín, ako aj v Copy-centre Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici.

VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY

Prínosy informačných technológií a hrozby klimatických zmien

MENBERE T. WORKIE A KOLEKTÍV

1. vydanie

Tlač: REPRO-PRINT Bratislava

Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00421-2-52 49 82 14, Fax: 00421-2-52 49 51 06
E-mail: menbere.workie@savba.sk
URL: http://www.ekonom.sav.sk

ISBN 978-80-7144-159-5