

INVESTIČNÉ STRATÉGIE ČÍNY V PODMIENKACH KRÍZY

**Iveta Pauhofová
Soňa Svocáková**

2015

Autori

doc. Ing. Iveta PAUHOFOVÁ, CSc., hosťujúca profesorka
Ekonomický ústav, Slovenská akadémia vied

Ing. Soňa SVOCÁKOVÁ
Ekonomická fakulta, Technická univerzita v Košiciach

Recenzenti

prof. Ing. Vladimír GAZDA, PhD.
Ekonomická fakulta, Technická univerzita v Košiciach

prof. Ing. Peter SAKÁL, CSc.
MTF v Trnave, Slovenská technická univerzita v Bratislave

prof. Ing. Peter STANĚK, CSc.
Ekonomický ústav, Slovenská akadémia vied

Technické spracovanie

Mária Lacková
Bc. Lukáš Murdzik

Grafický návrh obálky

Bc. Lukáš Murdzik

Monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0004/12 *Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí (geopolitické, ekonomické a kultúrne aspekty)*.

Vydal

© Ekonomický ústav SAV
Bratislava 2015
Prvé vydanie

Tlač

Equilibria, s. r. o., Košice

ISBN (print) 978-80-7144-243-1

ISBN (online) 978-80-7144-244-8

OBSAH

PREDSLOV	5
1 VÝCHODISKÁ SKÚMANIA ZAHRANIČNÝCH INVESTÍCIÍ ČÍNY	7
1.1 AKTUÁLNA SITUÁCIA NA FINANČNÝCH TRHOCH	14
1.2 SÚVISLOSTI PÔSO BENIA PZI A ŠPECIFIKÁ ZAHRANIČNÝCH PORTFÓLIOVÝCH INVESTÍCIÍ.....	17
1.3 SUVERÉNN E FONDY – SILNEJÚCE SUBJEKTY FINANČNEJ ARCHITEKTÚRY SVETA	27
2 REORIENTÁCIA V HOSPODÁRSKEJ POLITIKE ČÍNY.....	58
2.1 KRÍZA A ZMENY V ZAHRANIČNÝCH AKTIVITÁCH ČÍNY.....	63
2.2 DETERMINANTY ORIENTÁCIE NA DOMÁCU SPOTREBU	70
2.3 PODPORNÁ ÚLOHA SUVERÉNNYCH FOND OV ČÍNY PRI REALIZOVANÍ CIEĽOV HOSPODÁRSKEJ POLITIKY	80
3 GEOPOLITICKÉ SÚVISLOSTI EXPANDOVANIA ČÍNY	92
3.1 INTERNACIONALIZÁCIA ČÍNSKEJ MENY	93
3.2 AKTÍVNA HOSPODÁRSKA A VOJENSKO-OBRANNÁ SPOLUPRÁCA ČÍNY A RUSKA.....	100
3.3 MIESTO ČÍNY V ZOSKUPENÍ KRAJÍN BRICS	110
ZOZNAM OBRÁZKOV.....	118
ZOZNAM TABULIEK	119
ZOZNAM SKRATIEK	120
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY.....	122

PREDSLOV

Globálna finančná kríza spôsobila už vo svojej prvej fáze zmeny v investičných stratégiách mnohých investorov. Kombinácia nedostatku finančných prostriedkov v krajinách zasiahnutých krízou na jednej strane a prebytkov reálnych finančných zdrojov veľkých inštitucionálnych investorov na strane druhej, je dôsledkom zmien na finančných trhoch. Potreba získania peňažného kapitálu vyvolala zmenšenie niektorých druhov protekcionistických opatrení a mierne odsunula úvahy o narušení národnej suverenity v jednotlivých krajinách do úzadia.

Výrazným sa v období krízy stáva aktivizovanie suverénnych fondov – najväčších držiteľov reálnych financií, ktoré dokážu nielen pohotovo, ale i strategicky použiť pre budúce potreby krajín. Považovať ich činnosť, ktorá sa podieľa na stabilizácii krízou dotknutých ekonomík za nezisťnú, by bolo viac ako naivné. Na pozadí ich pôsobenia sa dá vidieť tvorba novej mapy sveta, na ktorej si ekonomicky silné krajiny rozdeľujú polia svojej pôsobnosti.

Suverénne fondy sú novým významným fenoménom, ktorý slúži ako súčasť ekonomických a geopolitických trendov. Podobne ako hedžové fondy zohrávajú úlohu kľúčových investorov. Kým hedžové fondy koncentrujú kapitál súkromných investorov, suverénne fondy predstavujú štátne zdroje využívané na dosiahnutie cieľov krajín, ktoré ich vlastnia.

Zámerom publikácie je rozšíriť poznanie v oblasti expandovania Číny na globálnych trhoch s využitím aktivít jej suverénnych fondov a prezentovať kľúčové súvislosti investičných stratégií tejto krajiny v medzinárodnom meradle. Okrem ekonomických a finančných aspektov do pozornosti vstupujú aj otázky geopolitické, ktoré umožňujú formulovať názory na ďalší vývoj v ázijskom regióne. Ťažiskovými dotknutými oblasťami sú: zahraničné investície a reorientácia hospodárskej politiky Číny, internacionalizácia čínskej meny a strategické partnerstvo Číny a Ruska.

Monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0004/12 Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí (geopolitické, ekonomické a kultúrne aspekty).

*Iveta Pauhofová
Soňa Svocáková*

1 VÝCHODISKÁ SKÚMANIA ZAHRANIČNÝCH INVESTÍCIÍ ČÍNY

Integrácia finančných trhov,¹ ako dôsledok globalizácie, otvorila hranice investorom, ktorí v čoraz väčšej miere umiestňujú svoje finančné prostriedky na zahraničných trhoch. Globalizovaný otvorený svet ponúka príležitosti pre maximalizáciu výnosnosti investičných nástrojov i minimalizáciu rizika.

Podľa Melnicenco (2010) sú medzinárodné investície považované za hlavný a najsilnejší nástroj finančnej globalizácie. Pritom je možno registrovať, že spolu s globalizačnými procesmi sa kryštalizuje obraz preformátovania moci vo svete, ktorého jasnejšie kontúry „kreslí“ finančná kríza. Petrović a Čerović (2011) uvádzajú, že ekonomická kríza vedie k prerozdeleniu moci v prospech tých krajín, ktorých ekonomiky aj naďalej vykazovali pozitívne tempo rastu HDP, a ktoré majú stabilne významné objemy devízových rezerv (napr. Čína, Japonsko, Rusko). Podľa údajov Trading Economics (2015) bolo tempo rastu HDP Číny v roku 2014 7,4 %, Japonska 2,03 % a Ruska 0,6 %. Čína a Japonsko majú aj najväčšie rezervy cudzích mien a zlata na svete, Rusko je na piatej priečke za Saudskou Arábiou a Švajčiarskom. Rezervy Číny dosiahli hodnotu 3,84 bil. USD (marec 2015), rezervy Japonska 1,26 bil. USD (január 2015) a rezervy Ruska 376,21 mld. USD (január 2015).

V modernej medzinárodnej ekonomike zahraničné investície najrýchlejšie prispievajú k rozvoju krajín a regiónov. V čase krízy sa preto stali žiadaným zdrojom pomoci krízou zasiahnutých ekonomík. Nedostatok reálnych finančných prostriedkov v týchto krajinách vytvára väčšie alebo menšie príležitosti pre vlastníkov reálneho kapitálu. Rýchlo sa meniace globálne investičné prostredie prináša mnoho nových možností

¹ Finančné trhy „slúžia“ na dosiahnutie dvoch kľúčových cieľov: prvým je smerovať úspory k produktívnym investíciám, druhým je umožňovať jednotlivcom a firmám riadiť riziká prostredníctvom diverzifikácie a poistenia. Vzhľadom na to sú dôležité pre zabezpečenie trvalo udržateľného rozvoja, ponúkajú širokú varietu investičných príležitostí v globálnom meradle. Zároveň však ukrývajú problémy pri riadení rizík.

a výziev. Aj z toho dôvodu možno považovať zahraničné investície v čase krízy za zdroj pomoci na jednej strane a za nástroj presadzovania moci na strane druhej. Najväčším objemom koncentrovane držaných a spravovaných reálnych finančných prostriedkov disponujú suverénne fondy (SF). Z dôvodu, že ide o štátom vlastnené investičné entity, do pozornosti vstupujú dôvody ich investovania. Marisa Lago sa vyslovila: „Suverénne fondy nie sú len investori v súkromnom sektore, sú to ruky vlády“ (Martin, 2011). Viac ako 26 % (najväčší podiel) z celkového objemu finančných prostriedkov suverénnych fondov vlastní Čína. V naviazaní na štátny kapitalizmus v Číne sa vynárajú otázky o zámeroch investovania a rastie potreba hlbšieho skúmania pohybov finančných prostriedkov tejto krajiny na jednotlivých trhoch. Martin (2011) uvádza, že čínske suverénne fondy sú nástrojmi využívanými pri napĺňaní stratégií čínskej vlády pre zabezpečenie prístupu a kontroly nad zdrojmi potrebnými pre rastúcu ekonomiku krajiny.

Motívy pre vývoz kapitálu sú rôzne. Podľa Petrović a Čerović (2011) je cieľom dosiahnuť zisk a zaistiť surovinovú a energetickú základňu pre zabezpečenie kontinuity domácej produkcie. Firmy cielene vyhľadávajú trhy, na ktorých dokážu znížiť svoje výrobné náklady, či už lacnou pracovnou silou, alebo strategickým umiestnením výrobných podnikov. Vďaka tomu je možný prístup k zdrojom prírodného bohatstva, ako aj zníženie nákladov na dopravu. Dôvodom môžu byť i dodatočné výhody, ako vyhnutie sa tarifným bariéram, získanie ekonomickej a politickej dominancie, dosahovanie vojensko-strategických cieľov atď.

Prepojenie finančného sveta dáva možnosť jednotlivcom, firmám, veľkým investičným spoločnostiam a zoskupeniam „špekulovať“ a vyťažiť z ponúkaných príležitostí maximum. Každý investor sa vo svojej podstate odlišuje od iného tým čo chce dosiahnuť a akým spôsobom. Pri inštitucionálnych investoroch, ktorí sú najväčšími aktérmi na finančných trhoch a zároveň disponujú enormnou škálou vplyvu, sú strategické ciele často nadradené snahe o maximalizáciu zisku z investície. Prístup k nerastným surovinám, úrodnej poľnohospodárskej pôde, energetickým zdrojom, dopravným uzlom, podnikateľským i finančným centram a k ďalším významným komponentom spoločnosti sa v ich prípade ukazuje byť prvoradým. Ide o dlhodobé stratégie, ktorými jednotlivé štáty v zastúpení

svojich inštitucionálnych investorov (často v podobe suverénnych fondov, penzijných a investičných fondov) prispievajú k vytváraniu novej mapy geopolitického rozloženia moci.

Informačná globalizácia napomohla k rýchlym reakciám na vonkajšie podnety. Rovnako rýchlym tempom dochádza aj k prelievaniu prostriedkov na medzinárodných finančných trhoch. Zahraničné investície majú na oboch stranách, či u prijímateľa alebo poskytovateľa, tak pozitívne, ako aj negatívne dopady. Súčasný stav, kedy krajiny v dôsledku finančnej krízy „zápasia“ s nedostatkom vlastného reálneho finančného kapitálu a súperia o investora, umožňuje investorom vyberať si krajinu, kam umiestnia svoje zdroje. Transfer finančných prostriedkov medzi krajinami a hlavne záujmy, ktoré sa za nim ukrývajú si vyžadujú pozornosť tak na strane politikov, ako aj bádateľov. Pre výskumnú oblasť ide týmto o podstatný príspevok k objasneniu procesov vo viacerých rovinách. Na jednej strane sú to otázky teoretické, súvisiace s ekonomickými a politickými aspektmi súčasných problémov uplatňovania demokratického kapitalizmu a na strane druhej najmä externých aktivít štátneho kapitalizmu. Zároveň praktické dôsledky transferov financií medzi krajinami, ako výsledky rozhodnutí stojacimi za rôznymi záujmami, úzko súvisia s parciálnymi civilizačnými procesmi – od ekonomických, energetických a environmentálnych až po zdravie človeka a jeho prežitie na tejto planéte.

V období krízy pokračuje zadlžovanie sa krajín, podnikov aj domácností v takmer všetkých regiónoch sveta. Do popredia sa z toho dôvodu dostávajú súvislosti kumulovania finančných zdrojov vo väzbe na reálnu ekonomiku. Reálne financie nazhromaždené z prebytkov platobnej bilancie a z exportu komodít (ropa, zemný plyn, drahé kovy, minerály a pod.) sa v krajinách, ktoré vytvorili suverénne fondy, používajú pri dosahovaní cieľov strategického významu. Krajiny ich využívajú pri riešení národných otázok alebo pre získavanie nových trhov, resp. pri kombinácii oboch stratégií. Nie náhodou dochádza k zvýšeniu počtu štátnych suverénnych fondov a k zväčšeniu ich ekonomickej sily po roku 2000.

V 90. rokoch 20. storočia došlo k významnejším pohybom v rámci globalizačných procesov, čo sa postupne premietlo do enormnej virtualizácie finančného sektora. Pritom globálna ekonomika prestala dávno predtým generovať trvalo udržateľný rast z dvoch základných aspektov:

ekonomický rast sa významne vychýlil v prospech bohatých, t. j. prehĺbili sa nerovnosti medzi krajinami sveta, a to aj medzi krajinami tzv. vyspelého sveta i vnútri týchto krajín, a tento rast sa stal ekologicky ničivým.² Polarizácia bohatstva bola a je sprevádzaná snahami na jednej strane dobehnúť a predbehnúť vyspelý západ (Čína), na druhej strane je sprevádzaná procesmi, ktoré naznačujú, že západ (USA) sa svojej hegemonie nechce ani v najmenšom vzdať. Podľa Pauhofovej, Svocákovej (2013a) na realizáciu jednotlivých stratégií je však potrebné disponovať adekvátnymi reálnymi zdrojmi, ktoré na strane Číny zatiaľ sú, na strane USA „chcú byť“.

Ak súčasná kríza obnažuje snahy o zásadné geopolitické zmeny, potom tie nástroje, ktoré reprezentuje ekonomická sféra (a tam je miesto pôsobenia i štátnych suverénnych fondov najmä v oblasti investícií), budú mať v nasledujúcom období rastúci význam.

V geopolitickej a ekonomickej oblasti teda globálna kríza zvýrazňuje potrebu hlbšieho skúmania pohybov na finančných trhoch, najmä v súvislosti s teritoriálnym alokovaním investícií na báze reálnych peňazí. Po roku 2008 sa ukazovala potreba hľadania nových zdrojov financovania a pozornosť bola upriamená aj na veľkých štátnych investorov. Suverénne fondy krajín ako Čína, Singapur, tiež arabských krajín, sa začali aktivizovať ešte pred krízou. V posledných rokoch sa však zviditeľňujú z pohľadu rozsahu svojho bohatstva a alokovania investícií zásadnejším spôsobom. Zdroje spravované týmito fondmi vzrástli z 3,5 biliónov USD v roku 2008 na 7,1 biliónov USD v roku 2015. Podľa prognóz UBS Global Asset Management sa bohatstvo suverénnych fondov zvýši do roku 2016 na 8,6 biliónov USD. Podľa expertných odhadov Medzinárodného menového fondu a Morgan Stanley majú dosiahnuť zdroje SF v roku 2015 úroveň až 12 biliónov USD. Podľa Pauhofovej (2014) predstavovali suverénne fondy pre finančné inštitúcie Západu v najzložitejších rokoch 2008 a 2009 zjavnú záchranu. Americkí odborníci interpretujú túto skutočnosť ako prehnané vnímanie pomoci. Proces zmien (s aktivitami suverénnych fondov) má zásadný geopolitický rozmer, kde západ vytvára nové regulačné opatrenia pre zahraničné investície a vylepšuje už existujúce. Na

² Pokiaľ sa má na mysli meradlo nie štvrťročných hospodárskych výsledkov alebo volebných období, ale storočie.

druhej strane, „nezápadné“ suverénne fondy poukazujú na zmeny v jurisdikcii štátov Severnej Ameriky a Európy, ktoré vytvárajú bariéry pre ich investovanie.

Podľa údajov Svetovej banky (SB) rast HDP Číny po roku 2007 (14,2 %) klesol na 9,6 % v roku 2008 a postupne na 7,8 % v roku 2012. Trend vysokého tempa rastu pokračoval a podľa údajov Trading Economics v roku 2013 Čína udržala úroveň rastu 7,7 % a 7,3 % v roku 2014.³ Významným aktérom v oblasti zahraničných investícií sa Čína stala v posledných desiatich rokoch v dôsledku akumulovaného vysokého objemu reálneho kapitálu. To jej umožňuje aktívne reagovať na príležitosti, ktoré vytvára súčasný globálny trh. Zahraničné investície sa stali nástrojom, ktorý Číne postupne pomáha vo svete „preberať“ i strategické aktíva. Ide predovšetkým o aktivity cez priame zahraničné investície, ale aj o nepriame (tiché) preberanie podielov vo významných odvetviach.

Vo svetovom dianí sa Čína dostáva stále viac do centra pozornosti, a to hneď v niekoľkých oblastiach. Nejde iba o spomenutú schopnosť akumulácie vysokého objemu finančných zdrojov a špecifiká investičných aktivít. Ide predovšetkým o menové otázky, tiež oblasť vedy a výskumu aj vo väzbe na vojenské a vesmírne programy i sociálne reformy v súvislosti so starnutím čínskej populácie. Jednou z najdôležitejších ekonomických stratégií Číny sú otázky monetárnej politiky, kde ide o snahy medzinárodne využívať juan prostredníctvom autonómnych obchodných tokov a tým redukovať závislosť na americkom doláre (USD). Čínske authority v minulých rokoch aplikovali reformy, ktoré sú zamerané na zvýšenie používania juanu pri medzinárodnom obchodovaní a medzinárodných investíciách. Progres je v tejto oblasti značný a otázky o tom, ako ďaleko sa môže internacionalizácia juanu dostať, sú v centre záujmu nielen finančnej komunity.

Priebežne rastúca finančná sila suverénnych fondov Číny umožňuje krajine presadzovať vlastné záujmy prostredníctvom zahraničných investícií. Vývoj tokov investovania sa v zásade v minulom období neodlišoval

³ Podľa západných expertov znamená pokles rastu pod 8 % počiatok významnejšieho nárastu sociálnych rozporov a nepokoje v tejto krajine. Podľa iných odborníkov čínska spoločnosť a štátne riadenie sú schopné zvládať oveľa nižší rast.

od hlavného prúdu zahraničných investícií. Od roku 2011 čínske investície do finančného sektora klesali a rapídne rástli do nehnuteľností, po roku 2010 vo významnej miere v Európe. Ide o prejav zmeny investičných stratégií a diverzifikáciu rizika v prospech reálnych aktív. Tak sa Európa postupne stáva centrom pôsobenia suverénnych fondov, predovšetkým arabských a ázijských. V centre záujmu je hlavne Londýn, ktorý na jednej strane využíva finančné prostriedky zahraničných investorov pre budovanie mesta a na druhej strane aktivity zahraničných suverénnych fondov priviedli Veľkú Britániu k úvahám o vytvorení vlastného suverénneho fondu.

Čína je krajinou, pri ktorej pojem „strategický zámer“ možno považovať za kľúčový. Zhang a Daly (2011) poukázali na skutočnosť, že z pohľadu analýzy čínskeho odlevu priamych zahraničných investícií (PZI) nie je postačujúce využiť tradičné predpoklady skúmania. Analýzou determinantov PZI, či už na strane prílevu alebo odlevu, sa zaoberá viacero štúdií. Pohľady jednotlivých autorov sa niekedy viac, inokedy menej, líšia. Rozdiely sú v prístupe k PZI, v zadefinovaných predpokladoch a determinantoch vplyvu v rámci rozhodovacích procesov, ako aj v samotnej metodológii skúmania. Mnohí odborníci upozorňujú na výraznú špecifickosť Číny ako investora (Buckley a kol., 2007; Zhang a Daly, 2011), aj keď v konečnom dôsledku pri interpretáciách výsledkov ostáva tento aspekt v zásade opomenutý. Zhang a Daly (2011) skúmali determinanty PZI na základe vytvoreného regresného modelu a využitím panelových dát za časové obdobie 2003 – 2009. Išlo však o relatívne malú vzorku – 23 krajín, ktorú v ďalších dvoch regresiách eliminovali na 16 a 10 krajín. Zistili, že zahraničné investície Číny sú pozitívne ovplyvnené medzinárodným obchodom, veľkosťou trhu, ekonomickým rastom, stupňom otvorenosti a bohatstvom prírodných zdrojov. Korelačnou analýzou sa preukázal negatívny vzťah medzi odlevom PZI Číny a prírodným bohatstvom hostiteľských krajín, čo je v protiklade s predpokladom, že do krajín bohatých na prírodné zdroje prúdi väčší objem PZI Číny. Zhang a Daly (2011) vychádzali z už vykonanej analýzy od Buckley a kol. (2007), v ktorej sa tiež poukazuje na špecifickosť Číny v oblasti alokovania investícií a upozorňujú na potrebu špeciálneho pohľadu „pod povrch“ všeobecne používanej teórie alokovania investícií. Výsledkom ich bádania je,

že čínske PZI majú aj konvenčnú aj jedinečnú dimenziu. Zistili, že krajina so zreteľným štátnym vlastníctvom nezodpovedá všeobecným teoretickým predpokladom rozvíjajúcich sa trhov v strategických otázkach. Štátny dohľad znamená pre firmy, že svoju stratégiu prispôsobujú päťročným plánom a národným potrebám. Pre obsiahnutie týchto špecifik boli súčasťou analýz indikátory odvolávajúce sa na kultúru – spoločný jazyk (Bénassy-Quéré a kol., 2005), spoločné hranice (Cheng a Ma, 2010) a veľkosť čínskej etnickej skupiny v hostiteľskej krajine (Buckley a kol., 2007).

Pauhofová, Svocáková (2014) pri skúmaní determinantov PZI Číny vychádzali zo zhodnotenia doteraz získaných výsledkov o determinantoch odleву priamych zahraničných investícií Číny v prácach Buckley a kol., (2007) a Zhang a Daly (2011). Svoj prístup založili na overovaní pôvodných predpokladov, ale v rozšírenom časovom rade a počte krajín. Išlo o sústredenie sa na odkrytie dôvodov Číny v rámci rozhodovacích procesov kam smerovať priame zahraničné investície. Do úvahy brali zmieneny špecifický charakter čínskeho hospodárstva, realizovaný cez štátny kapitalizmus, ktorý napovedá o strategických zámeroch alokovania zahraničných investícií. Čína sa teda s veľkou pravdepodobnosťou neriadi len podmienkami trhu a jej rozhodnutia nemusia byť striktné ekonomicky vysvetliteľné. Z metodického hľadiska išlo v práci Pauhofová, Svocáková (2014) o dva prístupy, kde v prvom bola použitá selektívna databáza 69 krajín s panelovými dátami, ktoré sú kombináciou prierezovej a časovej štruktúry. V druhom prístupe sa pracovalo s databázou, ktorá pozostávala až z 85 krajín a tiež pokrývala časové obdobie od roku 2004 do 2010. Každá krajina bola charakterizovaná 11 indikátormi.⁴ Podľa prvého prístupu bola v štúdií determinantov odleву PZI z Číny najskôr vykonaná faktorová analýza pre identifikovanie skrytých príčin spôsobujúcich variabilitu dát. V druhom slede bola realizovaná zhluková analýza, kde sa zisťovalo či existujú zhľuky prijímajúcich krajín, ktoré majú na základe zadefinovaných charakteristík podobné vlastnosti. Vytvorili sa klastre krajín – prijímateľov PZI Číny. V tretej fáze boli vzniknuté klastre využité pri analýze rozptylu odleву PZI Číny do hostiteľských krajín. Cieľom bolo zistiť, či sa krajiny v jednotlivých klastroch líšia v objeme skúmaných PZI. Inak povedané, vzniknuté klastre sú považované za tzv. „vzor“, ktorý ovplyvňuje rozhodovanie Číny pri umiestňovaní PZI. Hľadala sa odpoveď na otázku, či sa

⁴ Toky PZI Číny do hostiteľských krajín, export Číny do hostiteľských krajín, import Číny z hostiteľských krajín, miera rastu HDP v hostiteľských krajinách, výmenný kurz meny hostiteľských krajín voči juanu, miera inflácie v hostiteľských krajinách, otvorenosť hostiteľských krajín (podiel prílevu PZI na HDP hostiteľskej krajiny), prírodné bohatstvo hostiteľských krajín (podiel exportu poľnohospodárskych produktov a ťažobného priemyslu na HDP hostiteľskej krajiny), politické riziko hostiteľských krajín – index, veľkosť populácie hostiteľských krajín a vzdialenosť hlavných miest hostiteľských krajín od Pekingu.

odlev PZI výrazne líši v jednotlivých klastroch. Výsledky pri prvom prístupe dokumentujú existenciu štyroch klastrov – vzorov umiestňovania PZI. 1. klaster reprezentujú prevažne africké krajiny, ktoré vykazovali pomerne vysoké politické riziko, 2. klaster ekonomicky vyspelé krajiny, 3. klaster niektoré africké krajiny a krajiny Ázie, 4. klaster krajiny, ktoré patria medzi daňové raje. Tieto za sledované obdobie preukázali vysokú otvorenosť pre prílev PZI. Výsledky pri druhom prístupe (s rozšírenou vzorkou krajín) preukázali tiež existenciu 4 klastrov. Krajiny kategorizované v klastroch 1, 2 a 3 nevykázali štatistickú významnosť v rozdieloch mediánov, a teda faktor klaster tu nebol „vzor“, na základe ktorého by sa Čína riadila pri svojich investičných rozhodnutiach. 4. klaster reprezentovali Singapur, Mongolsko, Macao a Bermudy (okrem Mongolska patria medzi daňové raje). Tieto krajiny v porovnaní s ostatnými vykazovali vysoký stupeň otvorenosti pre prílev PZI. Rozhodnutia Číny, kam umiestniť svoje PZI teda nie sú len rozhodnutiami založenými na ekonomických predpokladoch, ale sú za tým aj iné (nemerateľné) zábery. Je možné hovoriť o špecifických strategických dôvodoch, ktoré sú za jednotlivými investíciami ukryté.

Súčasná signifikantná expanzia čínskych firiem v zahraničí vyvoláva vo svete pozitívny záujem aj polemiky. Donedávna predstavovali čínske OFDI v celosvetovom kontexte nízky podiel (podľa UNCTAD v roku 2012 – 2,16 %, podľa OECD v roku 2011 – 3,20 %), a teda nie je zvláštne koľko zvedavosti a neistoty je v tejto oblasti dnes. Dôvodom je pravdepodobne i skutočnosť, že dostupné dáta nie sú ucelenými informáciami, t. j. že objemy, tiež geografická a sektorová orientácia PZI, sú v informáciách poskytovaných čínskymi inštitúciami veľmi obmedzené, akoby držané v tajnosti. Podľa odhadov TUSIAD (2012) do roku 2015 vzrastie podiel odlevu PZI Číny na 17 %.

1.1 Aktuálna situácia na finančných trhoch

Globálna finančná kríza poznačila manévrovací priestor, v ktorom pôsobí súčasná finančná architektúra sveta. Je ovplyvnený diferencovanými regionálnymi dopadmi. Škála dopadov finančnej a hospodárskej krízy síce vyžaduje globálne zásahy, ale zodpovednosť naďalej ostáva na národnej úrovni. Takmer všetky krajiny potrebujú stimulačné opatrenia, ale veľa rozvojových krajín na to nemá finančné prostriedky. Aj v rozvinutých ekonomikách, napríklad v krajinách EÚ v dôsledku krízy došlo

k významným fiškálnym obmedzeniam. Fiškálny kompakt⁵ v rámci Zmluvy o stabilite, koordinácii a správe v Hospodárskej a menovej únii zakotvuje európske fiškálne pravidlá do národných legislatív krajín Európskej únie. Ide o zošňurovanie kompaktu výdavkov. Finančné prostriedky nie sú dostatočné ani v existujúcich medzinárodných inštitúciách. Z pohľadu prúdenia „nových“ peňazí na svetový finančný trh sú rozhodujúcimi investori z krajín ťažiacich ropu a ázijské centrálné banky, za nimi nasledujú hedžové fondy a private equity firmy (spolu tzv. petrodolároví investori). Investori z krajín ťažiacich ropu sú síce momentálne ovplyvnení nižšou cenou ropy, ale svoj fundament založili v predchádzajúcom období a väčšina z nich naakumulovala dostatočné zásoby financií. Centrálné banky držia zahraničné rezervy v hotovosti a v dlhodobých štátnych cenných papieroch, pretože ich hlavným cieľom nie je maximalizácia zisku, ale stabilizácia domácej meny. Suverénne fondy majú v porovnaní s centrálnymi bankami viac diverzifikované portfólio. Investujú do cenných papierov obchodovaných na burzách, do nehnuteľností, bankových vkladov, hedžových fondov a private equity firiem. Vládne investičné korporácie sú menšími a viac cieľenými investormi v konkrétnych projektoch, kým suverénne fondy sa orientujú na portfóliový prístup. Top bohatí jednotlivci využívajú pri investovaní finančných sprostredkovateľov vo významných finančných centrách, hlavne v Londýne (Pauhofová, 2014) a v Hongkongu a najnovšie i v Šanghaji.

V čase globalizácie by sa dalo očakávať, že finančná kríza bude mať hlboké a vleklé dôsledky pre všetky krajiny participujúce na medzinárodných trhoch. Najväčšie rozvíjajúce trhy sa zotavili relatívne rýchlo a začali robiť kroky k celosvetovému presunu ekonomickej sily smerom od západu na východ. Kombinácia nástupu finančnej krízy v 2008 vo vyspelých krajinách spolu s relatívnou ekonomickou stabilitou rozvíjajúcich sa mocností, viedla k bezprecedentnej spolupráci medzi krajinami v kontexte BRIC/BRICS zoskupenia. Závažný presun moci od USA a Európy smerom k rozvíjajúcim sa mocnostiam, ako sú Čína, India a Brazília, bol odštartovaný a svet sa stáva ideologicky rozmanitejší. Ekonomická liberalizácia na rozvíjajúcich sa trhoch priviedla k vyšším mieram rastu ako v rozvinutom svete.

⁵ Zmluva bola ratifikovaná 1. apríla 2014 a nadobudla platnosť pre všetkých 25 signatárov.

Podľa Pauhofovej (2014) sú aktuálnou témou súvislosti rozširovania ekonomického vplyvu Číny na Západ, resp. snaha Číny disponovať významnejšou úlohou vo svetovej ekonomike. K tomuto procesu má prispieť aj novovznikajúci finančný ústav Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), ktorý má vytvoriť najmä protiváhu Svetovej banke a Ázijskej rozvojovej banke. Spolu s krokmi pre založenie finančnej inštitúcie krajín BRICS ide s veľkou pravdepodobnosťou nie len o zabezpečenie realizácie veľkých infraštruktúrnych projektov, ale aj o snahu ukončiť dominanciu dolára ako rezervnej meny a nahradiť ho menou, ktorá lepšie vystihuje úlohu nových, rýchlorastúcich ekonomík vo svete.

Rok 2015 nie je len významným rokom z pohľadu príprav na začiatok „práce“ AIIB, ale je i rokom odkedy sa má začať vykonávať program financovania rozvoja, ktorého podmienky majú byť prijaté v júli 2015 v Addis Abebe na Konferencii o financovaní rozvoja. Podľa návrhu správy vo Výbore pre rozvoj Európskeho parlamentu (2015) ide o úsilie o globálny rozvoj, ktorým je prijatie cieľov v oblasti trvalo udržateľného rozvoja (TUR) a dohody o globálnych opatreniach v oblasti klímy, ktoré budú platiť do roku 2030. Pre nové ciele a potreby programov TUR uvádza UNCTAD objem 3,9 bil. USD ročne, pričom v súčasnosti chýba 2,5 bil. USD ročne. Len veľmi málo krajín plní svoj záväzok poskytovať 0,7 % z hrubého národného dôchodku na oficiálnu rozvojovú pomoc. Od krajín EÚ, ako najväčších darcov rozvojovej pomoci sa očakáva, že proces financovania rozvoja budú viesť a vyvolajú tak dôveryhodnú reakciu na výzvy spojené s financovaním rozvoja. EÚ je naliehavo vyzývaná, aby viedla prípravný proces zameraný na vymedzenie rámca TUR a spôsobov jeho realizácie. Okrem iného má EÚ stanoviť i regulačný rámec pre investície. Tieto majú byť v rozvojových krajinách smerované do súkromného sektora. V návrhu sa uvádzajú i podmienky Globálneho partnerstva. Samotné vymedzenie rámca TUR a spôsobov jeho realizácie môže byť významným pre efektívnejšie fungovanie finančných trhov. Efektívne finančné trhy by mali prinášať investorom presné dlhodobé informácie, a tým umožňovať, aby firmy, suverénne fondy, penzijné fondy, poisťovne a ďalšie subjekty alokovali svoje zdroje do projektov s dlhodobým pozitívnym výnosom. Z pohľadu klimatických zmien to znamená zohľadňovať i otázku, či sa s dôsledkami daného projektu dokážu vyrovnávať napríklad

oblasti nízko položené pri úrovni mora alebo poľnohospodárske regióny. Je viac ako jasné, že prechod na nízkouhlíkovú ekonomiku,⁶ boj proti chudobe a chorobám, zabezpečenie kvalitného vzdelania, ale najmä budovanie infraštruktúr vyžadujú enormné verejné a súkromné investície. Jeffry Sachs (2015) je presvedčený, že dnešní finanční lídri si môžu vybrať. Buď sa na nich bude spomínať v súvislosti s krízou v roku 2008, na ktorej sa významne podpísali, alebo v súvislosti s kreatívnou snahou povzbudiť dlhodobú trvalú udržateľnosť. Podmienkou je podľa neho to, že finančný sektor má spolupracovať s vládami na vytvorení globálneho investičného rámca, ktorý bude obsahovať dostatočné podnety pre prekonávanie prekážok spojených s TUR. Je zrejmé, že investori orientovaní na rozvoj regiónov sa v najmenej ekonomicky rozvinutých krajinách v Ázii a Afrike (no nie len tých) stretnú so záujmami, za ktorými bude stáť AIIB s vedením Číny s významnou podporou Ruska a Indie.

1.2 Súvislosti pôsobenia PZI a špecifiká zahraničných portfóliových investícií

Zahraničné investície zohrávajú významnú úlohu primárne v procese hospodárskej transformácie krajín. Definujú sa ako prevzatie aktív v inej krajine. Delia sa na priame zahraničné investície (PZI), priame portfóliové investície a poskytnutie pôžičiek i úverov. Podľa Ene (2012), Geopolis (2010), Gozgor (2010) ide pri priamych zahraničných investíciách o prevzatie kontroly nad majetkom v zahraničí. Ide buď o nákup podielov v už existujúcich spoločnostiach alebo o akvizície, joint venture, či výstavbu na zelenej lúke. Investori so sebou prinášajú nie len finančné, ale i manažérske, technické a iné zdroje. Pre portfóliové investície (nepriame zahraničné investície) je charakteristický nákup rôznych akcií, obligácií, či iných finančných aktív, s ktorými sa nespája právo ovládať zahraničné spoločnosti. Z toho dôvodu ide o tzv. pasívne investície, kde sa investor nesnaží získať riadiacu pozíciu, ide o majetkovú účasť. Je pre ne charakteristická väčšia volatilita, keďže zmeny v investičných podmienkach

⁶ Ekonomika, ktorá produkuje minimálne množstvo skleníkových plynov do atmosféry. Neznamená to, že sú obmedzované iné činnosti. Ide skôr o spôsob výroby, dopravy a využitie energie, ktoré zásadným spôsobom znížia nebezpečné emisie.

jednotlivých krajín môžu spôsobovať veľké výkyvy výnosnosti portfólií. Komponentom portfóliových investícií sú aj inštitucionálni investori. Ide o organizácie, ktoré spravujú veľké množstvo peňazí v mene tretej osoby. Týka sa to spoločností a ľudí investujúcich samostatne, alebo ide o investičné fondy, penzijné fondy, zaist'ovacie (hedge) fondy, štátne investičné fondy (suverénne fondy)⁷, investičné banky a pod. Každý inštitucionálny investor sa od toho druhého odlišuje svojimi charakteristickými špecifikami. Kým sa niektorí zameriavajú na výnosnosť, iní chcú eliminovať riziko. Ďalšou skupinou sú investori, ktorí sledujú špecifické záujmy vplyvu a získania moci. Patria tu aj investície uskutočnené s cieľom získať vlastníctvo nehnuteľností, alebo drahých kovov, umeleckých diel a pod. V inej skupine pri pôžičkách a úveroch⁸ investor poskytuje dlhové krytie investícií. S touto formou sa spája pomerne vysoké riziko insolventnosti a je výhodná v prípade vysokej návratnosti z investície, na ktorú sa úver vzťahuje.

Podľa Panagiotis, Konstantinos (2011) a Blonigen a Piger (2005) ekonomická teória poukazuje na to, že rozhodnutia, kam budú smerovať PZI, závisia na rozsiahlych charakteristikách jednotlivých krajín. Ide napríklad o veľkosť trhu a jeho potenciál, otvorenosť krajiny, výmenný kurz, politickú stabilitu, infláciu, ľudský kapitál, daňový systém, verejný dlh, vládne výdavky, energetické potreby, kvalitu infraštruktúry, obchodné tarify a pod. Dôvody pre priame zahraničné investovanie môžu byť rôzne. Najčastejšie ide o znižovanie výrobných nákladov v procese zvyšovania konkurencieschopnosti (napr. uplatňovaním nových technológií, získaním lacnej pracovnej sily a pod.), o hľadanie nových teritórií pre odbyt tovarov a služieb, o rozširovanie už existujúcich trhov, o snahu maximalizovať výnosy. Podľa Pauhofovej, Svocákovej (2013b) a Svocákovej (2013) sú pre inštitucionálnych investorov, ktorí sú najväčšími aktérmi na finančných trhoch a zároveň disponujú enormnou škálou vplyvu, strategické ciele často nadradené snahe o maximalizáciu zisku z investície.

⁷ Suverénne fondy v čoraz väčšej miere získavajú väčšinové podiely v spoločnostiach, do ktorých investujú. Je za tým citeľný záujem o zmenu investičnej politiky, ktorej ciele sú stále viac a viac strategicko-politického charakteru.

⁸ Aj v tejto oblasti sa už začína aktivizovanie SF fondov, ktoré využívajú príležitosti vzniknuté ako dôsledok nedostatku reálnych peňazí v čase krízy.

Prístup k nerastným surovinám, k úrodnej poľnohospodárskej pôde a vode, k energetickým zdrojom, k dopravnej infraštruktúre a jej významným uzlom, k podnikateľským i finančným centráam a k ďalším zásadným systémovým komponentom spoločnosti, sa v ich prípade ukazuje byť prvoradým. Ide o dlhodobé stratégie, kde sa jednotlivé štáty v zastúpení svojich inštitucionálnych investorov (často v podobe suverénnych fondov, penzijných a investičných fondov) podieľajú na vytváraní novej mapy geopolitického rozloženia moci. Zreteľným príkladom takejto orientácie v smerovaní investícií von z krajiny je i Čína. Podľa Pauhofovej, Svocákovovej (2014) výsledky analýz rozhodovacích procesov pri alokovaní PZI poukazujú na to, že u Číny pri alokovaní investícií nemusí ísť o dôvody striktné ekonomicky vysvetliteľné.

Priame zahraničné investície prinášajú do národného hospodárstva rôzne efekty. K tým pozitívnym patria: stimulácia ekonomického rastu, moderné technológie, zakladanie výskumných laboratórií a manažérske zručnosti na vysokej úrovni. PZI predstavujú prílev kapitálu, ktorý je investovaný dlhodobo, a tak sa v hostiteľskej krajine dopĺňajú nedostatočné úspory. Dochádza k prelievaniu efektov z firiem so zahraničnou účasťou do domácich spoločností a k vytváraniu väzieb domácich podnikov na zahraničné. Ak sa domáce spoločnosti stanú súčasťou dodávateľského reťazca zahraničným firmám, zvýši to ich konkurencieschopnosť na trhu. S pozitívnymi efektmi PZI sa objavujú aj tie negatívne. Zaraďuje sa tu prevzatie vedúceho postavenia na trhu a vytesnenie domácich firiem. V dôsledku prílevu zahraničného kapitálu dochádza k apreciácii domácej meny, čo môže mať vplyv na rast deficitu platobnej bilancie. Pri vysokej miere otvorenosti krajiny a závislosti dcérskych domácich firiem na zahraničných materských spoločnostiach možno v určitej konfigurácii problémov na medzinárodných trhoch počítať s obmedzovaním fungovania domácich dcérskych firiem a so znižovaním zamestnanosti. I technologické inovácie môžu spôsobiť v konečnom dôsledku zvýšenie nezamestnanosti. Už spomínaná podpora spoločností so zahraničnou účasťou môže viesť k nedostatočnej (diskriminačnej) podpore domácich podnikov. V súvislosti s potenciálnou diskrimináciou národných podnikov si jednotlivé krajiny vytvorili právne opatrenia, ktoré tomu napomáhajú predchádzať. Cieľom štátov v oblasti politiky ochrany národnej ekonomiky je

eliminovať rozsah pôsobnosti, ktoré nadnárodné spoločnosti získavajú. Mnohé krajiny cez zákony vymedzujú maximálny podiel, ktorý môžu zahraničné spoločnosti nadobudnúť vo firmách v strategických odvetviach, ako napríklad výroba a distribúcia elektriny. Európska únia prijala v roku 2007 opatrenie v oblasti energetickej politiky, že spoločnosti, ktoré nemajú pôvod v Európskej únii nesmú prevziať kontrolný podiel vo firme, pokiaľ to nie je výslovne povolené zmluvou medzi EÚ a zahraničnou spoločnosťou. Cieľom je podporovať hospodársku súťaž, ale efekty, ktoré sú s týmto rozhodnutím spojené, chcú tiež obmedziť zahraničným spoločnostiam, štátnym podnikom a suverénnym fondom, získať energetické a v prípade ďalších opatrení iné strategicky významné aktíva v krajinách EÚ.

Z makroekonomického pohľadu sú PZI prelievaním kapitálu cez hranice z krajiny pôvodu do hostiteľskej krajiny. Informácie o tomto pohybe sú dostupné v platobných bilanciách jednotlivých krajín. Vo všeobecnosti je cieľom najmä výnosnosť jednotlivých investícií. Z mikroekonomického uhla pohľadu ide o vysvetlenie, prečo sa jednotlivé toky uskutočňujú, čo je ich dôvodom a cieľom. Podľa Ene (2012) existujú v prípade zahraničných investícií rôzne motívy, ktoré ovplyvňujú investičné rozhodnutia na mikroúrovni. Je zrejmé, že tým najvýraznejším je zníženie výrobných nákladov, zvýšenie efektívnosti výroby, získanie materiálových prostriedkov potrebných pre činnosť, strategické expandovanie na nové trhy a tým zvýšenie predaja, ako aj rast konkurencieschopnosti. Ďalším faktorom pri výbere tej-ktorej krajiny, môže byť aj legislatívna stránka, kde si firmy cielene vyberajú krajiny s voľnejšími zákonmi. Hostiteľské krajiny v procese získavania investora, často v boji o prvenstvo medzi zvažovanými krajinami, pristupujú k benefitom pre investorov, ako sú napríklad daňové a colné úľavy, urýchlenie administratívnych úkonov, už vybudovaná infraštruktúra atď. Ekonomicky vyspelejšie krajiny sú schopné poskytovať výhody priamej dotácie vo forme investičnej výstavby a pomoc v oblasti úverovej politiky (nižšie úroky, dlhšia doba splatnosti). Menej ekonomicky vyspelé krajiny zvyčajne využívajú systém poskytovania úľav. Rozhodnutie o „lákanií“ zahraničných investorov za pomoci stimulov je súčasťou hospodárskej politiky krajín. Väčšina sa prikláňa k pozitívnemu postoju voči zahraničným investíciám na jej území,

aj keď existujú argumenty proti. Tie sa týkajú prevažne záťaže verejného rozpočtu v súvislosti s rôznymi dotáciami a úľavami poskytnutými novým investorom. Veľké spoločnosti však často nestavajú svoje plány na krátkodobých výhodách, ktoré navyše diskriminujú domácich investorov. Vysoká transparentnosť, stabilita a rovnaké podmienky pre všetkých, priťahujú zahraničný kapitál. Podľa Sanjaya (1997) existujú tri hlavné kategórie determinantov – ekonomická výkonnosť generovaná trhovými charakteristikami, zdroje hostiteľskej krajiny a hospodárska politika hostiteľskej krajiny. Ene a Danut (2012) pridávajú novú kategóriu, týkajúcu sa správania a zvykov. Ide o úroveň korupcie a protekcionizmu v krajine. Politické determinanty sú stabilita trhu, fungovanie trhu, medzinárodné dohody, ktoré v danej krajine platia, pravidlá vstupu na trh, obchodná a daňová politika atď. Pri ekonomických ide o veľkosť trhu, kúpyschopnosť a preferencie obyvateľstva. Do úvahy sa berie aj cena vstupných surovín, cena pracovnej sily, technická úroveň infraštruktúry a jej sieťovanie, technologické a inovačné procesy. Dôležitým rozhodovacím znakom je aj členstvo v medzinárodných zoskupeniach a tým potenciálny prístup na nadnárodný trh a rozšírenie siete pôsobnosti. Z opačného uhla pohľadu, Vantila (2010) tvrdí, že vstup nadnárodných spoločností na domáci trh je zlyhaním domácej ekonomiky, keďže láka zahraničné spoločnosti na svoj trh a poskytuje im mnohé výhody. Vďaka tomu získavajú nadnárodné spoločnosti podiely na zahraničných trhoch. Takýmto konaním je obmedzená dokonalá konkurencia na trhu. Aby z teoretického hľadiska trh fungoval efektívne, nesmú existovať žiadne prekážky v oblasti obchodu a hospodárskej súťaže. Vždy však bude platiť, resp. by malo platiť, že domáce firmy majú jednoduchší a rýchlejší prístup k informáciám a dokážu na ne pohotovejšie reagovať. Preto sa systém poskytovania stimulov v prípade PZI zdá byť nevyhnutný.

Zahraničné portfóliové investície (ZPI) sú tvorené likvidnými aktívami, ako napríklad investície do akcií, či dlhopisov. Štruktúra zahraničných portfóliových investícií umožňuje investorom ich rýchly a jednoduchý predaj. Z toho dôvodu sú portfóliové investície najviac volatilnými a najžiadanejšími typmi aktív z pomedzi zahraničných kapitálových tokov. Podľa Duasa a Kassima (2009) finančná kríza odhalila, že krátkodobé zahraničné portfóliové investície môžu mať nepriaznivý vplyv na hostiteľskú ekonomiku. Je preto dôležité neustále analyzovať do akej

miery by mohli mať krajiny prospech z prílevu portfóliových investícií zo zahraničia. Vo všeobecnosti však ZPI pozitívne vplyvajú na efektívny vývoj domáceho kapitálového trhu a prinášajú niekoľko výhod hostiteľským krajinám. Zvýšenie ZPI vedie k väčšej likvidite na kapitálovom trhu. Vyššia likvidita na kapitálovom trhu znamená lepší prístup k financovaniu za nižšie poplatky, čo je rozhodujúce pre podporu hospodárskej činnosti. Pôsobením efektu bohatstva dochádza k rastu na akciových trhoch. V tomto zmysle kapitálové toky pôsobia ako katalyzátor pre hospodársky rast a prispievajú k zvyšovaniu bohatstva. Lepší prístup k financovaniu cez voľné toky portfóliových investícií prispieva k efektívnej alokácii kapitálu. Nakoniec, pozitívnym dôsledkom konkurenčných tlakov v procese lákania zahraničných investícií je zvýšený tlak na skvalitnenie podnikateľského prostredia a zvýšenie transparentnosti. To má v konečnom dôsledku dopad na väčšiu ochranu investorov a tým aj zvýšenú dôveru investorov.

Napriek mnohým výhodám, ZPI majú aj negatívnu stránku. Tie vychádzajú z ich povahy krátkodobého investičného nástroja, čo spôsobuje, že sú volatilné. Citlivosť ZPI je často považovaná za dôvod vzniku nepokojov na finančných trhoch. Veľké a náhle zmeny v portfóliových investíciách spôsobujú paniku na finančných trhoch, pretože sa to považuje za prejav blížiacej sa finančnej krízy. Neistota v tokoch ZPI spôsobuje nepredvídateľné správanie peňažnej zásoby, úrovne menového kurzu a volatility akciového trhu. Najmä dlhotrvajúce obdobie nadmerného prílevu kapitálu by mohlo viesť k vzniku cenových bublín akcií, čo by spôsobilo inflačné tlaky, ktoré by vyvolali snahu o korekciu cien aktív, čo môže predstavovať vážne riziko pre ekonomiku. Podľa Duasa a Kassima (2009) však dlhodobá ziskovosť ZPI prevyšuje ich krátkodobé nepriaznivé účinky, čo sa týka rastu a rozvoja domácich finančných trhov a ekonomiky všeobecne. Netreba však zabúdať ani na veľkých inštitucionálnych investorov, ktorí sa často zameriavajú cez zahraničné investície na podporu vlastného národného hospodárstva.

Rastúca zadlženosť krajín a limitované reálne finančné zdroje v čase finančnej krízy vytvárajú prostredie, v ktorom sú priame zahraničné investície viac ako vítané. Mnoho zadlžených krajín a podnikov v porovnaní s predkrízovým obdobím, znížilo protekcionistické opatrenia, aj

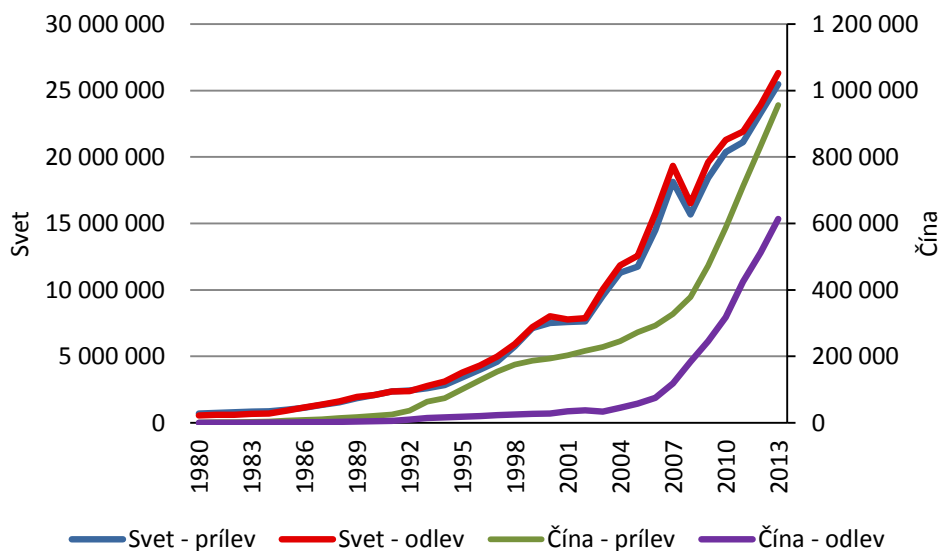
v súvislosti so suverénnymi fondmi. Potreba reálnych peňazí, ako nástroja stabilizácie trhu, odsunula úvahy o možných, i politických, vplyvoch do úzadia. Možno teda konštatovať, že finančná kríza priniesla príležitosti pre vlastníkov reálneho kapitálu, vďaka ktorému sledujú štáty vlastné záujmy a snažia sa zabezpečiť prístup k strategickým zdrojom a generátorom stabilného prísunu peňazí, čím zabezpečia potreby budúcich generácií vlastnej krajiny.

Zahraničné investície sú v období krízy nástrojom presadzovania moci a veľkým štátnym investorom už nejde len o zhodnocovanie svojich investícií, ale aj o získavanie podielov v strategicky významných spoločnostiach, či už z dôvodu zabezpečenia prístupu k nerastným surovinám alebo vstupu na nové „spotrebiteľské územia“. Úmerne s rastom objemu investícií v zahraničnej krajine rastie aj možnosť presadzovania názoru investora i prijímanie rozhodnutí aktérmi hostiteľských krajín pod nátlakom zo strany zahraničných investorov.

Vývoj stavu PZI celosvetovo, aj samostatne pre Čínu, za jednotlivé roky udáva obrázok 1.1.

O b r á z o k 1.1

Vývoj objemu PZI (mil. USD, 1980 – 2013)



Poznámka: Ľavá zvislá os zobrazuje hodnoty pre svet, pravá zvislá os hodnoty pre Čínu.

Zdroj: Vlastné spracovanie z UNCTAD (2015).

Najväčší objem PZI pochádza z USA, Hongkongu a Veľkej Británie. Najväčšími prijímateľmi PZI sú USA, Veľká Británia a Nemecko. V roku 2013 bola Čína štvrtým najväčším prijímateľom a dvanástym najväčším exportérom PZI (bez Hongkongu a Macau).

Obrázok 1.1 dokumentuje, že Čína práve po roku 2007 významnejšie pokračovala v budovaní zahraničnoobchodných vzťahov a prílev aj odlev priamych zahraničných investícií Číny rapídne narastal aj napriek tomu, že v globálnych tokoch došlo pod vplyvom krízy k zníženiu PZI. Je to znakom, že Čína využila svoje zásoby kapitálu a v časoch, keď zvyšok veľkých vyspelých ekonomík bojoval s krízou, ona aktívne figurovala na finančných trhoch. Využila príležitosti, že krízou zasiahnuté krajiny potrebovali prílev kapitálu, čím akceptovali aj isté zníženie protekcionistických opatrení. Čína tak už v prvej fáze krízy mohla investovať v niektorých strategických aktivitách, preberať podiely v spoločnostiach, a zabezpečiť si prístup k nerastnému bohatstvu. Pri svojom investovaní však nezískala len finančnú návratnosť a nerastné suroviny, ale zabezpečila si značný vplyv v niektorých oblastiach sveta, napr. v nie malom počte afrických a ázijských krajín, v Rusku, a v niektorých krajinách Južnej Ameriky. Ako ukazuje nasledujúca tabuľka 1.1, Čína teda nepatrila z pohľadu odleву PZI medzi tie krajiny, ktoré najvýznamnejšie investovali v USA či v Spojenom kráľovstve. Napriek pomoci SF Číny americkým bankám v začiatku krízy tieto neboli v ďalšom období už tak „žiadané“. Mali totiž záujem investovať do niektorých strategických oblastí, ako sú napríklad prístavy, letiská a pod. Podľa štúdie americkej spoločnosti Asia Society by sa celkové PZI Číny mohli v roku 2020 pohybovať na úrovni až 1 bilión USD.

T a b u ľ k a 1.1

Krajiny s najväčším objemom PZI v roku 2013

Smer toku PZI	Krajina	Objem (mld. USD)	Podiel na celosvetovom objeme (%)
Prílev	USA	4 935,17	19,4
	Spojené kráľovstvo	1 605,52	6,3
	Čína (Hongkong)	1 439,47	5,7
Odlev	USA	6 349,51	24,1
	Veľká Británia	1 884,82	7,2
	Nemecko	1 710,29	6,5

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa UNCTAD (2015).

Nakoľko boli suverénne fondy ako subjekty finančnej architektúry sveta aktívnejšie práve po „odštartovaní“ krízy a veľká časť sa týkala práve čínskych a ďalších ázijských suverénnych fondov, je pozornosť v oblasti alokácie ZPI smerujúca k týmto aktérom. Suverénnym fondom v podstate nejde o prevzatie úplnej kontroly, ale skôr o získanie prístupu k významným entitám (finančným inštitúciám, nehnuteľnostiam, nerastnému bohatstvu alebo k iným strategicky významným zdrojom) potrebným pre budúce fungovanie ekonomík, ktoré tieto fondy vlastnia. Preto majú mnohé ekonomicky vyspelé krajiny samostatné nariadenia týkajúce sa tohto špecifického investora. Vzhľadom na globalizačné posuny a pnutie v súčasných geopolitických procesoch je vysoko pravdepodobné, že tieto štátmi vlastnené fondy sú viac ako na finančnú výnosnosť zamerané na podporu dosiahnutia vlastných geopolitických cieľov. Netýka sa to všetkých suverénnych fondov. V prípade Číny o tom možno reálne uvažovať.

Podľa GAO (2008) majú suverénne fondy zvyčajne diverzifikované stratégie, akceptujú aj vysoké riziko s cieľom vysokej návratnosti investície. Portfólia suverénnych fondov zahŕňajú širokú škálu finančných aktív. Ide o akcie s pevným výnosom, nehnuteľnosti i alternatívne investície. Ako už bolo spomínané, suverénne fondy využívajú svoje inštrumenty tiež ako podporu dosiahnutia určitých strategických cieľov svojej krajiny. To ich výrazne odlišuje od ostatných typov investičných fondov. Investičné ciele suverénnych fondov v mnohých prípadoch odrážajú snahu získať technológie a odborné znalosti, aby benefitovali na národných rozvojových záujmoch, skôr ako by sa riadili bežnými obchodnými záujmami v oblasti expanzie nových produktov a na nových trhoch. To sa v konečnom dôsledku môže prejavovať v situácii, keď sa národné hospodárske ciele hostiteľských krajín začnú prispôbovať v procese rozhodovania vlastníkom suverénnych fondov. Podľa UNCTAD (WIR, 2014) je momentálne vo svete viac ako 550 štátnych transnacionálnych korporácií. Ich PZI boli v roku 2013 vyčíslené na 160 mld. USD, čo je takmer 11 % globálnej hodnoty PZI. Priame zahraničné investície (toky) suverénnych fondov boli v roku 2013 6,7 mld. USD a dosiahli kumulatívnu hodnotu 130 mld. USD. Väčšina PZI suverénnych fondov je vykonávaná niekoľkými veľkými SF.

O b r á z o k 1.2

Vývoj ZPI (mil. USD, 1997, 2001 – 2013)

Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Medzinárodného menového fondu (2014).

Najviac ZPI pochádzalo z USA, Veľkej Británie a Luxemburska. Najväčší objem ZPI bol investovaný v USA, Veľkej Británii a treťou krajinou v poradí bolo Francúzsko. Číselné vyjadrenie objemu ZPI týchto krajín zobrazuje tabuľka 1.2.

T a b u ľ k a 1.2

Krajiny s najväčším objemom ZPI v roku 2013

Smer toku ZPI	Krajina	Objem (mld. USD)	Podiel na celosvetovom objeme (%)
Von z krajiny	USA	9 432,57	20,2
	Veľká Británia	3 847,06	8,2
	Francúzsko	3 128,76	6,7
Do krajiny	USA	9 229,83	19,8
	Veľká Británia	4 084,27	8,7
	Luxembursko	3 419,91	7,3

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Medzinárodného menového fondu (2014).

Nemožno pochybovať, že svet sa nachádza v málo prehľadnej etape veľmi dynamického rozvoja finančných trhov a finančnej globalizácie. Štáty a štátni investori flexibilne prispôbujú svoje stratégie novému signifikantne sa meniacemu prostrediu. Prechod do novej fázy finančnej globalizácie je sprevádzaný špecifickými politickými a elitárskymi rozhodnutiami pri formovaní smerovania národných ekonomík a celých

regiónov. Investície získali funkciu dôležitého nástroja presadzovania moci. Z toho dôvodu presuny kapitálu na finančných trhoch poodkrývajú geopolitické procesy vo svete.

Zo syntézy výsledkov získaných z analýz už spomenutých autorov i výsledkov našich vlastných analýz týkajúcich sa rozhodovacích procesov kam zahraničné investície umiestniť vyplýva, že Čína sa pri svojich investičných rozhodnutiach neriadi len ekonomickými charakteristikami krajín, ale sú za tým aj iné dôvody. Číne nejde jednoznačne len o zhodnocovanie svojich voľných verejných zdrojov. V súvislosti s tým, že jej štátne suverénne fondy zohrávajú stále väčšiu úlohu v globálnej ekonomike, ktorých „chovanie“ nie je vždy považované za pozitívne najmä z pohľadu západných ekonomík, pôjde s vysokou pravdepodobnosťou o fenomén špecifického charakteru, ktorý úzko súvisí s úlohami jedného z nastupujúcich hegemonov vo svete.

Existuje veľa príkladov, kedy vzájomné vzťahy medzi krajinami nie sú riešené cestou vojnového konfliktu, ale efektívnejším sa ukazuje nepriamo „vyzvať“ krajinu k zvyšovaniu výdavkov štátu z dôvodu niektorého druhu nebezpečenstva z tretej strany. Istým spôsobom upevňovania mocenského postavenia je klasický príklad v podobe i netransparentnej alokácie zahraničných investícií, kedy dôvody ich umiestňovania môžu byť rôzne, v súlade s dlhodobou nastavenými stratégiami. V takom prípade sú investície smerované do tých hostiteľských krajín, ktoré sa pomerne rýchlo dokážu prispôbiť podmienkam, pri ktorých sa stratégie krajín, odkiaľ kapitál prúdi, naplňajú aj bez ohľadu na veľkosť vytvoreného zisku a celkovej efektívnosti investovania.

1.3 Suverénne fondy – silnejúce subjekty finančnej architektúry sveta

Suverénne fondy predstavujú rastúce a dynamické „sily“ v medzinárodných financiách. Presun medzinárodných ekonomických vzťahov z kapitálovo bohatých štátov im poskytuje novú významnosť pri ovplyvňovaní globálneho diania. Finančná sila sa posúva zo západu na východ a postupne na juh.

Suverénne fondy sa v roku 2007 objavili ako symbol dvoch pnutí v rámci globalizácie medzinárodného finančného systému. Prvé pnutie reprezentovalo redistribúciu príjmov a bohatstva do krajín, ktoré z historického hľadiska nie sú hlavnými hráčmi v oblasti medzinárodných financií. Druhé pnutie poukazuje na skutočnosť, že štáty vlastnia a kontrolujú podstatný podiel novovytvoreného bohatstva (Pauhofová, 2014).

Suverénne fondy sa zreteľne identifikujú ako súčasť novej finančnej architektúry v globalizovanom svete spájaním sa do investičných aliancií so súkromnými investičnými bankami a fondmi, čím dochádza k prelínaniu štátneho a súkromného kapitálu. Až hypotekárna kríza prispela k tomu, že informácie o suverénnych fondoch a ich aktivitách vstúpili do centra pozornosti nie len odborníkov, ale aj laickej verejnosti (Pauhofová, 2014).

Doposiaľ neexistuje jednotná definícia suverénneho fondu. The City UK (2010) uvádza, že: „Suverénne fondy sú definované ako investičné fondy určené na zvláštne účely, vo všeobecnosti sú vlastnené vládami. Vytvárajú sa predovšetkým z makroekonomických dôvodov. Štátne investičné fondy držia, riadia a spravujú majetok s účelom dosiahnutia finančných cieľov. Ich investičná stratégia zahŕňa investície do zahraničných finančných aktív. Tieto aktíva sú zvyčajne spravované mimo prebytkov platobnej bilancie, oficiálnych finančných operácií v cudzej mene, výnosov z privatizácií, fiškálnych prebytkov alebo príjmov z vývozu komodít.“ Clay Lowery pre Morgan Stanley (Ander a Teplý, 2011) povedal, že: „Štátne suverénne fondy sú vládne investičné nástroje, ktoré sú financované zhodnocovaním zahraničných aktív a aktíva sú spravované oddelene od oficiálnych štátnych rezerv.“ Černohorský a Teplý (2011) definujú suverénne fondy ako „štátom vlastnené investičné fondy, ktoré vznikajú z rôznych makroekonomických dôvodov a sú z pravidla financované transferom zahraničných devízových aktív dlhodobo investovaných v zahraničí“ (Ander a Teplý, 2011).

SWFI definuje suverénny fond ako „štátom vlastnený investičný fond, ktorý sa vytvára z prebytkov platobnej bilancie, oficiálnych zahraničných menových operácií, fiškálnych prebytkov, výnosov z privatizácií alebo z príjmov, ktoré plynú z vývozu zdrojov. Suverénne fondy okrem iného zahŕňajú rezervy cudzích mien v držbe menových orgánov štátu pre

účely menovej politiky, štátne podniky a penzijné fondy štátnych zamestnancov financované zamestnávateľmi, alebo rôzne iné aktíva spravované v prospech jednotlivcov.“

Podľa Cmorej, Pauhofová (2010) sú SF v súčasnosti jedny z mála disponentov reálneho kapitálu. Problémami hospodárskej krízy neboli zasiahnuté tým istým spôsobom ako banky a hedžové fondy, keďže sa nepodieľali na virtualizácii svetovej ekonomiky. Výhodou suverénnych fondov je, že majú dlhodobý kapitál, ktorý väčšinou nemá špekulatívny charakter. Zvyšujú investície v rozvíjajúcich sa krajinách, napriek zníženiu zahraničných investícií niektorých fondov, ktoré bolo dôsledkom nepokojov na finančných trhoch. Podľa Turkish (2011) je tento vzrastajúci záujem o rozvíjajúce sa krajiny súčasťou posunov tokov kapitálu smerom k južným krajinám a je vnímaný ako prerozdelenie globálneho kapitálu od vyspelých krajín ku krajinám, pre ktoré nie je typické dostatočné vybavenie investíciami. Dôvody tohto procesu sú rôzne, od zabezpečenia prístupu k strategickým zdrojom a novým trhom, alebo sa v rozvojových krajinách suverénne fondy usilujú o vyššie výnosy a diverzifikáciu vývozu. Podľa Mao (2012) je zámerom niektorých fondov uspokojenie budúcich potrieb krajiny, ktoré môžu vyplývať z neobnoviteľnosti strategickej exportnej suroviny (petrodolárové fondy) i z nepriaznivého demografického vývoja (Nórsko). Viaceré fondy investujú tiež do získavania poľnohospodárskej pôdy, aby boli v budúcnosti krajiny schopné pre svoje obyvateľstvo zabezpečiť dostatok potravín, vzhľadom na klimatické zmeny a rastúce hrozby potravinových kríz (napr. Čína). Orientácia niektorých suverénnych fondov na technologické partnerstvá je z dôvodu potreby získania know-how od určitej spoločnosti, ktoré je možné následne implementovať v domácej krajine. Nielen Čína a Rusko využívajú suverénne fondy na rozšírenie sfér svojho vplyvu. V mnohých prípadoch je možné sledovať, ako sú tieto fondy využívané na získavanie strategických partnerov, má sa na mysli napríklad komplexné operovanie Číny v Afrike, v Južnej Amerike, či v Rusku. Zjavná spolupráca tohto charakteru je i v prípade USA a napríklad Saudskej Arábie, Kataru a Bahrajnu.

Každý suverénny fond vznikol kvôli istému dôvodu a vo väčšine krajín predstavuje významný nástroj hospodárskej politiky. Štáty, ktoré suverénne fondy vlastnia, sledujú prostredníctvom nich vlastné špecifické

záujmy. Preto je pre niektoré rozvinuté ekonomiky aj naďalej otázne (z pohľadu stratégie bezpečnosti), či umožniť suverénnym fondom investície na ich území, tak ako je otázne (zo strategického hľadiska) aj pre suverénne fondy, kam svoje investície nasmerujú. Tieto otázky sú mimoriadne závažné najmä v súčasnej etape krízy vo väzbe na pretrvávajúce zadlženosť krajín v európskom priestore.

Medzi základné ciele a orientácie štátnych suverénnych fondov podľa SWF Institute vo všeobecnosti patria:

- stabilizácia a ochrana rozpočtu i ekonomiky pred volatilitou v príjmoch a exporte,
- zamerať sa na podporu vývozu iných ako neobnoviteľných komodít,
- získať vyššie príjmy ako z rezerv zahraničných mien,
- pomáhať menovým orgánom rozptýliť nežiaducu likviditu,
- zvýšiť úspory pre budúce generácie,
- financovanie sociálneho a ekonomického rozvoja,
- v cieľových krajinách udržať stabilný dlhodobý rast kapitálu,
- politické stratégie.

Podľa Pauhofovej (2008 a 2014) základnými dôvodmi zakladania suverénnych fondov sú:

- Vytvorenie rezervného fondu – krajiny bohaté na zdroje surovín ich vytvárajú z investičných výnosov. Ich funkciou je kryť výpadok vývozu surovín (Rusko, krajiny Perzského zálivu).
- V snahe pokryť nároky budúcich generácií vytvárajú krajiny, v ktorých je penzijný systém krytý štátom, suverénne fondy ako štátne penzijné fondy (Nórsko, Japonsko, USA).
- Podpora domácich firiem v expanzii na zahraničných trhoch – krajiny ukladajú prebytky obchodných bilancií do vytvorených fondov (Singapur, Čína).
- Krajiny ukladajú svoje rozpočtové prebytky aby ich zhodnotili vo fonde.
- Zabezpečenie prístupu k surovinám a technológiám v zahraničí.

Podľa SWFI je zásadné, že hlavným spoločným cieľom suverénnych fondov je pozitívna návratnosť súboru aktív pri určitej úrovni akceptovateľného rizika. V tejto súvislosti sú niektoré suverénne fondy známe pre podporu národných ekonomických a rozvojových cieľov krajín, ktoré ich vlastnia, smerovaním na dosiahnutie zisku a na zabezpečenie budúcich generácií. Zaujímavým trendom je vytváranie suverénnych spoločností, ktoré sú investičným nástrojom vlastneným a kontrolovaným suverénnymi fondmi. Má sa za to, že takáto orientácia poskytuje suverénnym fondom väčšiu flexibilitu. Podľa Medzinárodného menového fondu (IMF, 2008) suverénne fondy nie sú priamo zapojené do makroekonomickej politiky, s výnimkou dvoch prípadov: priame transfery do rozpočtu v prípade mimoriadnych a cielených potrieb a prenos finančných prostriedkov do centrálnej banky v prípade neočakávaných potrieb monetárnej politiky. SWFI doplnil tretiu výnimku, a tou je stabilizácia národných spoločností, významných pre záujmy národnej ekonomiky. To zohráva mimoriadnu úlohu pri udržaní výroby, ktorá je menej konkurencieschopná, ale nutná z pohľadu zachovania zamestnanosti, napríklad v niektorých regiónoch Číny. Alebo ide o dumpingovú podporu cien tovarov na niektorých trhoch. Práve strategicky sa rozvíjajúce suverénne fondy (SDSWF)⁹ sa orientujú vo veľkej škále priamych investícií tak, že investujú v domovských firmách, aby udržali zamestnanosť a predišli platobnej neschopnosti danej hospodárskej jednotky.

Z dlhodobého hľadiska sú suverénne fondy vhodnými pre umiestnenie stabilných investícií, môžu byť napríklad spoluinvestormi vo veľkých infraštruktúrnych projektoch: cesty, letiská, prístavy, výroba a distribúcia energie. Tieto formy investícií sú bezpečné dlhodobé investície. Napríklad Qatar Investment Authority dlhodobo financuje výstavbu železničnej siete v krajine. Vo všeobecnosti súčasný stav rozvíjajúcich sa ekonomík a nárast populácie prináša obrovské investičné príležitosti, a to nielen v ázijských ekonomikách.

Podľa Pauhofová (2010), význam smerovania alternatívnych (neúverových) zdrojov kapitálu od silných a stabilných finančných partnerov

⁹ SDSWF sú suverénne fondy, ktoré môžu byť využité na podporu národných ekonomických a rozvojových cieľov.

v období krízy je čoraz zreteľnejší. Suverénne fondy predstavujú významný impulz na oživenie hospodárskej aktivity v globalizovanej ekonomike a ich teritoriálna orientácia naznačuje usporiadanie hospodárskej sily v pokrízovom období. Ide o určité presuny mocenských síl vo svete v rámci a v prospech regionálnej štruktúry zdrojov voľného investičného kapitálu. Situácia vo vyspelých ekonomikách je zameraná na nápravu problémov bankového sektora, zatiaľ čo suverénne fondy naplňajú národné investičné a rozvojové stratégie štátov svojho pôvodu.

Vznikajúce rozvojové stratégie by mohli byť odpoveďou aj na otázky budúcej globálnej spotreby. Rozvinuté ekonomiky boli a sú zamerané na podporu expanzie firiem na zahraničné trhy. Súčasné ázijské štruktúry majú tento cieľ rozšírený o infiltráciu do hostujúcich krajín. Ich strategickým cieľom je investovanie do oblastí zabezpečujúcich potreby budúcich generácií vlastnej krajiny. Umiestnením investícií v rôznych regiónoch suverénne fondy upevňujú mocenské pozície krajín, ktoré ich vlastnia. Okrem nich možno k suverénnym investičným nástrojom niektorých krajín priradiť aj verejné penzijné fondy, štátne podniky a štátne investičné spoločnosti (Sovereign Wealth Enterprises – SWEs).

Alaoui (2012) uvádza, že suverénne fondy sú svojím investičným portfóliom rôzne orientované. Podľa formy investovania sú rozpoznateľné tie, ktoré investujú priamou kúpou a tie, ktoré investujú nepriamo, za pomoci štátom vlastnených firiem, ktoré môžu byť vytvorené suverénnymi fondmi. Podľa počtu subjektov, ktoré sa zúčastňujú investičného procesu zas možno rozlíšiť suverénne fondy, v ktorých fond vystupuje ako samostatný investor, alebo sa investície realizujú formou joint venture. Z pohľadu suverénneho fondu je v investičnom procese možné sledovať aktívne vyhľadávanie investičných možností, pasívne prijímanie investičných ponúk, zabezpečovanie úloh a potrieb štátu, ako aj zabezpečovanie likvidity pri uvedení firmy na burzu. Z pohľadu využívania finančných nástrojov ide o kúpu akcií, preferenčných akcií, konvertibilných dlhopisov, warrantov alebo futures. V neposlednom rade sú suverénne fondy rozpoznateľné aj na základe kritéria účelu investície, a tým môže byť finančné zhodnotenie, získanie know-how, získanie vplyvu, alebo zabezpečenie funkcií a potrieb štátu.

Podľa pôvodu finančných zdrojov sa suverénne fondy delia na komoditné a nekomoditné. Komoditné vytvárajú zásobu peňazí z príjmov, ktoré plynú z exportu komodít, ktoré sú vo vlastníctve štátu (napr. ropa, plyn, minerály, diamanty, meď a iné). Nekomoditné sa vytvárajú z prostriedkov vytvorených transfermi aktív z oficiálnych devízových rezerv. Zo súčasných 76 suverénnych fondov je 59 komoditného charakteru a väčšina svoje zdroje získava z predaja ropy.

Jednou z hlavných obáv týkajúcich sa vplyvu suverénnych fondov je ich nedostatočná transparentnosť vo vzťahu k operáciám a investičným stratégiám. Mnoho z nich nezverejňuje žiadne informácie. Obhajujú to potrebou ochrany svojej vnútornej politiky a stratégií. Kotter and Lel (2011) ale v tejto súvislosti uvádzajú, že firmy rozhodnuté prijať investície dosahujú väčšiu ziskovosť, keď je trhovým účastníkom k dispozícii väčšie množstvo informácií o činnostiach suverénnych fondov. Suverénne fondy s vysokými hodnotami indexu transparentnosti¹⁰ sú považované za tie, ktoré nezatajujú svoje investičné postupy a vystupujú ako otvorený partner. Keď sa štáty, alebo podniky zamýšľajú nad povolením pre suverénne fondy operovať na ich území, môže to zvýšiť ich kredit a poskytnúť konkurenčnú výhodu v porovnaní s fondmi, ktoré dosahujú nižšie hodnoty indexu transparentnosti.

Suverénne fondy sa stali fenoménom, ktorý si vyžiadal vytvorenie špecializovaných inštitúcií a ukazovateľov. Ide napríklad o Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI), kde bol vytvorený Linaburg-Maduell Transparency Index. Existencia rozdielov medzi informáciami, ktoré sa investičná verejnosť chce dozvedieť a informáciami, ktoré suverénne fondy

¹⁰ Linaburg-Maduell Transparency Index hodnotí transparentnosť jednotlivých suverénnych fondov. Týka sa štátnych investičných nástrojov, kde boli obavy z neetického správania a vyzýva veľké „neviditeľné“ alebo netransparentné fondy, aby ukázali svoje zámery. Tento index sa skladá z 10 princípov, ktoré odzrkadľujú transparentnosť suverénnych fondov voči verejnosti. Fond sa považuje za transparentný od úrovne 8. Princípy, ktoré vytvárajú index transparentnosti: história – dôvody založenia, pôvod bohatstva, vlastnícka štruktúra, nezávislý audit a výročná správa, podiel držby a geografickej lokalizácie, zverejnenie hodnoty trhového portfólia a výnosnosti, pokyny k etickým štandardom a investičnej politike, jasné stratégie a ciele, fond jasne identifikuje dcérske spoločnosti a kontakty, fond identifikuje externých manažérov, fond má vlastnú internetovú stránku, fond poskytuje kontaktné informácie, ako korešpondenčná adresa, telefónne číslo.

považujú za prijateľné o sebe prezradiť, vedie k nedostatku transparentnosti a vyvoláva prehĺbenie neistoty na finančných trhoch. Sovereign Wealth Fund Institute zverejňuje štvrťročne výsledky tohto ratingového hodnotenia. Hodnotenie na úrovni 10 dosiahlo v januári 2015 desať suverénnych fondov:

- Australian Future Fund,
- Azerbaijan – State Oil Fund,
- Chile – ES Fund,
- Ireland – National Pensions Reserve Fund,
- New Zealand Superannuation Fund,
- Norway – Government Pension Fund – Global,
- Peru – PRF,
- Singapore – Temasek Holdings,
- UAE – Mubadala Development Company,
- USA – Alaska Permanent Fund.

Je iste zaujímavé, že sa medzi nimi nenachádza ani jeden z čínskych suverénnych fondov. Možno však predpokladať, že ide o zámerné stanovisko mocenských elít Číny v duchu radšej byť „zlý“ netransparentný, ako dať „konkurencii“ nahliadnuť do svojich strategických zámerov v oblasti zahraničnej politiky a hospodárskej politiky, orientovanej dovnútra krajiny.

Vo všeobecnosti sa pri otázkach transparentnosti „hrá“ na to, že suverénne fondy majú aj domácu zodpovednosť. Keďže ide o zdroje obyvateľstva, očakáva sa, že nakladanie s nimi by malo byť vykazované a verejne dostupné. Mali by odhaliť svoju veľkosť ako súčasť dobrej verejnej politiky. V súčasnosti je otvorenosť vo všetkých oblastiach financií považovaná za nevyhnutnú pre vybudovanie dôvery, ktorá prispieva k vytváraniu dobrých obchodných vzťahov. Snaha o transparentnosť fungovania suverénnych fondov má iste argumentačný základ i v etických princípoch. Vo významnej miere však obmedzuje konkurencieschopnosť suverénnych

fondov v porovnaní s hedžovými fondmi, ktorých stratégie a fungovanie je veľmi netransparentné. Ďalšou inštitúciou pôsobiaceou v oblasti sledovania činnosti suverénnych fondov je Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS).¹¹ Ide o výbor vlády USA a skúma národné bezpečnostné dopady zahraničných investícií v amerických spoločnostiach. Preveruje transakcie, ktoré by mohli viesť ku kontrole amerického podniku zahraničnou osobou/inštitúciou.

Z dôvodu potreby hľadania spoločných riešení a artikulovania svojich postojov na medzinárodnej finančnej scéne vzniklo International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSFW).¹² Je dobrovoľným zoskupením suverénnych fondov, ktorých predstavitelia sa stretávajú, vymieňajú si názory a pohľady na záležitosti spoločného záujmu a uľahčuje im to pochoopenie Santiago zásad¹³ a aktivít suverénnych fondov. Od roku 2012 pôsobí i Institute Council of Investors. Ide o Inštitút rady investorov, ktorý je neutrálnym zoskupením členov, reprezentujúcich účastníkov v globálnej vládnej komunite investorov cez sponzorstvo interaktívnych fór. Predstavuje platformu pre verejných investorov na často potrebné stretnutia a diskusie o relevantných záležitostiach. Vychádza sa z predpokladu, že spolupráca medzi verejnými investormi musí byť vedená na globálnych

¹¹ Výbor vznikol v roku 1975, ako odpoveď na nutnosť skúmania zahraničných investícií. CFIUS pôvodne sledoval akvizície a investície, teraz sa jeho pôsobnosť rozšírila na high-tech, energiu, služby a výrobné podniky. Aby predišiel potenciálnym bezpečnostným hrozbám, CFIUS môže uložiť podmienky a obmedzenia zúčastneným stranám v transakciách. Oficiálne je proces CFIUS zameraný na identifikáciu a zmiernenie hrozieb národnej bezpečnosti USA. V roku 2007 došlo k prepracovaniu pravidiel CFIUS a v súčasnosti sa osobitne zaoberá oblasťou transakcií suverénnych fondov. CFIUS má právo kontrolovať všetky zahraničné investície, vrátane tých od suverénnych fondov. V prípade porušenia zásad, má právo uložiť pokuty, alebo vstupu investícií zabrániť. Vzhľadom na ďalekosiahle právomoci tohto Výboru sa SF snažia konať v súlade s nariadeniami CFIUS, aby zabránili potenciálne dlhým preskúmvaniám ich investícií.

¹² Medzinárodné fórum vzniklo v roku 2009, má 24 členov a vytvorila ho International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG).

¹³ Santiago zásady predstavujú zásady a postupy, ktoré každá krajina prijíma na základe dobrovoľnosti. Tieto zásady sú súčasťou zákonov, požiadaviek, predpisov i povinností jednotlivých krajín. Existuje 24 princípov, ktoré vypovedajú o právnej, politickej i ekonomickej zodpovednosti. Zameriavajú sa na dodržanie súladu činnosti suverénnych fondov s celkovou makroekonomickou politikou.

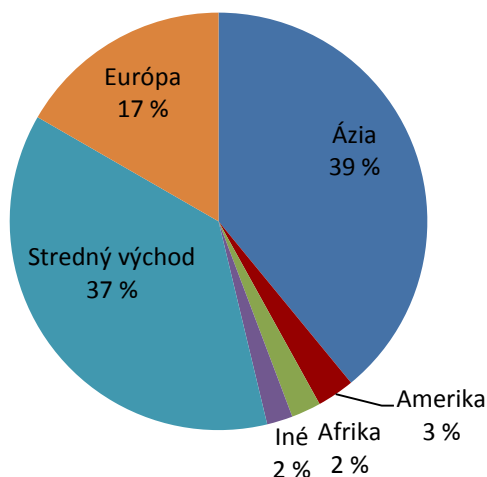
základoch. Koncept inštitútu je nápadom vrcholných predstaviteľov v Sovereign Wealth Fund Institute a prijíma podnety od vedúcich osobností vo svetovej komunite verejných investorov.

Bohatstvo a investičná orientácia suverénnych fondov

Pretrvávajúca finančná a hospodárska kríza, proces globalizácie a zväčšujúci sa rozsah rôznych typov regulačných opatrení vyvolávajú zmeny v stratégiách inštitucionálnych investorov, a teda aj suverénnych fondov. Práve v tejto súvislosti sa vynárajú úvahy, či a v akej miere dochádza k prerozdeľovaniu sfér vplyvu investičného pôsobenia transnacionálnych korporácií a veľkých suverénnych fondov. Na základe analýzy bohatstva suverénnych fondov možno konštatovať, že fondy z rozvíjajúcich sa krajín Stredného východu a Ázie vedú na zozname suverénnych fondov. Ako udáva obrázok 1.3, až 75 % bohatstva suverénnych fondov má svoj pôvod na ázijskom kontinente. Čo sa týka objemu finančných prostriedkov, ktorými suverénne fondy disponujú, je najbohatšou krajinou Čína. Vlastní až 26,2 % z celkového objemu 7,1 bil. USD, čo v konkrétnych číslach znamená bohatstvo 1,86 bil. USD.

O b r á z o k 1.3

Bohatstvo SF podľa regiónov sveta (%)



Zdroj: SWFI (2014).

Podľa Tagliapietra (2012) vzostup suverénnych fondov do značnej miery asocuje s rastom rezerv zahraničných mien, ktoré už v niektorých krajinách prekročili rámec potrieb monetárnej politiky. V tomto zmysle je možné vývoj bohatstva suverénnych fondov odhadnúť spolu s odhadom budúceho vývoja devízových rezerv. Takýmto spôsobom sa dá predpokladať, že komoditne závislé krajiny znížia prílev ďalších finančných prostriedkov do ich suverénnych fondov, zatiaľ čo ázijskí exportéri (na čele s Čínou) budú naopak zvyšovať toky do svojich suverénnych fondov. Preto sa dá očakávať, že ázijské suverénne fondy porastú.

Pri porovnaní údajov na obrázku 1.3 s výsledkami analýz za predchádzajúce obdobie podľa Cmoreja, Pauhofovej (2010) je zrejmé, že záujem o zakladanie a využívanie špecifických foriem fondov, ako sú suverénne fondy, rastie smerom na východ (Ázia, najmä Čína, Rusko, Kazachstan) a v určitom regióne Západu (Austrália). Aktivizácia krajín v oblasti zakladania týchto fondov je zreteľná predovšetkým v súvislosti s ekonomickými zhodnocovacími a mocenskými procesmi, ktoré sú priamo spojené so špecifickými potrebami jednotlivých ekonomík, ktoré ich založili, alebo sa pripravujú na ich založenie. Toto obsahuje i zakladanie fondov, ktoré v názve nesú príjemcu budúcich investícií (napr. čínsky suverénny fond pre Afriku). Vytváranie suverénnych fondov „spustili“ aj niektoré africké a latinsko-americké krajiny vyvážajúce ropu, plyn, meď a pod.

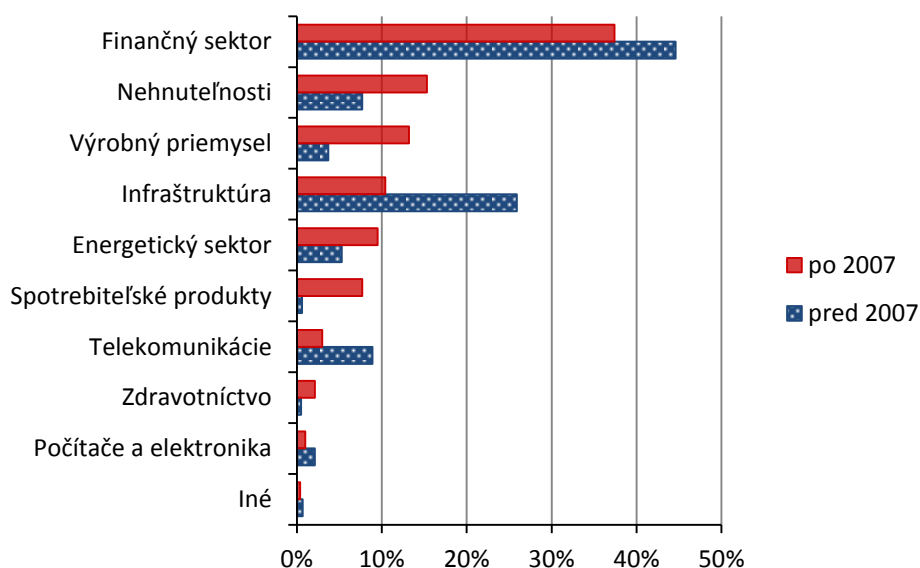
Rast ekonomickej sily suverénnych fondov je evidentný v porovnaní s predchádzajúcim obdobím, najmä v Ázii a v Afrike. Kým ešte v roku 2010 bola celková sila suverénnych fondov približne 4,2 bil. USD, nárast do začiatku roka 2013 bol v prevažujúcej miere zaznamenaný za fondy ázijské. Tento trend pokračoval aj v roku 2014, kedy už sila suverénnych fondov bola vo výške 7,1 bil. USD. Je vysoko reálne, že silnejúca pozícia ázijských suverénnych fondov bude znamenať ešte výraznejšie upriamenie ich pozornosti na európske teritórium ako v predchádzajúcom období, kde sú európske suverénne fondy orientované na riešenie najmä národných penzijných a energetických problémov. Zároveň sa ukazuje, že so vznikom AIIB začne aj výraznejšia aktivita ázijských suverénnych fondov v domácom regióne. Zatiaľ slabé africké suverénne fondy čakajú na

príležitosti ako sa v domácich podmienkach pripojiť k projektom najmä investorov z Ázie a časť rezerv môžu využiť napríklad vo verejnom sektore v oblasti školstva.

Z hľadiska odvetví, do ktorých suverénne fondy smerujú svoje investície, ide predovšetkým o finančný sektor, technológie, infraštruktúru, energetiku, priemysel, nehnuteľnosti, telekomunikácie, spotrebiteľský sektor, nerastné bohatstvo, zdravotníctvo, materiály, informačné technológie a iné.

O b r á z o k 1.4

Sektorová orientácia investícií SF pred a po roku 2007 (%)



Zdroj: Fei a Xu (2011).

Obrázok 1.4 udáva hlavné sektory pre priame investície suverénnych fondov od roku 2005 do roku 2011. V uvedenom období bol finančný sektor hlavnou cieľovou skupinou priamych investícií, druhým sektor nehnuteľností a tesne za ním infraštruktúra a energetika. Podľa Fei a Xu (2011) do finančného sektora smerovalo pred krízou až 44,6 % celkových investícií SF. Po roku 2007 tento podiel poklesol o 8 % a vzrástli kapitálové vklady do sektora nehnuteľností o 7 %, energetického priemyslu o 4 %, spotrebiteľského odvetvia o 7 % a výroby o 9 %. Takáto zmena

v investičnom správaní počas finančnej krízy poukazuje na potrebu diverzifikácie rizika, kde sa suverénne fondy orientujú na menej rizikové aktíva, ktoré sú navyše spájané so stabilnou budúcou výnosnosťou a s prístupom ku komoditám. V súčasnosti sa pozornosť suverénnych fondov významnejšie orientuje na nehnuteľnosti, s čím polemizuje veľká časť finančných odborníkov. Je reálne predpokladať, že „spustením“ činnosti AIIB od konca roku 2015 i ázijské SF aktívnejšie pristúpia k smerovaniu investícií do infraštruktúry.

Investičné zisky nie sú jediným dôvodom investovania suverénnych fondov do finančných inštitúcií. V prípade ekonomík, ktoré podporujú rozvoj finančného sektora, sa tento stáva nástrojom mocenského vplyvu. Množstvo suverénnych fondov oblasti Perzského zálivu¹⁴ a ďalších južných ázijských suverénnych fondov sa nasmerovalo na finančné inštitúcie s cieľom „vyzdvihnúť“ domáce finančné i priemyselné odvetvia.

Vo všeobecnosti medzi priority suverénnych fondov v posledných rokoch patrí zacielenie sa na energie, pôdu a nerastné bohatstvo. Možno sledovať rastúci investičný záujem o energetické zdroje v Ázii (predovšetkým v Číne). V tomto regióne má populačná krivka vzrastajúci trend a je permanentne registrované zvyšovanie dopytu po základných surovinách. Ide o narastajúci trend dopytu po takých zdrojoch, ako solárna, veterná, geotermálna energia i energia morských vln.

Už spomenuté nehnuteľnosti sú investormi považované predovšetkým za zábezpeku pred infláciou. Suverénne fondy sú naklonené najmä investíciám do inštitucionálnych nehnuteľností. Významne finančne disponované fondy majú v Európe výhodu pri nákupe problémových nehnuteľností od mnohých bánk. Poist'ovacie spoločnosti považujú suverénne fondy tiež za dobrých obchodných partnerov, nakoľko si potrebujú ošetriť priestor vo svojich bilanciách. Rýchlosť reagencie suverénnych fondov na trhu je dobrým predpokladom získania zaujímavých nehnuteľností od finančných inštitúcií. Stabilný príjem z prenájmu je kľúčovým faktorom návratnosti pre inštitucionálne nehnuteľnosti.

¹⁴ Okrem Iraku.

Z pohľadu súčasných investičných aktivít kupujú väčšie suverénne fondy a verejní investori pozície priamo v infraštruktúrach, alebo investujú v infraštruktúrnych fondoch. Predstavuje to síce väčšie politické riziko, ale sú s tým spojené vyššie miery ziskovosti. S ohľadom na infraštruktúrne investičné fondy, Európa a Severná Amerika sa zdajú byť najpopulárnejšie trhy, nasledované Áziou. Africké krajiny sa „klátivo“ presúvajú od zvyku dostávať rozvojovú pomoc k vypracovávaniu podmienok reálnych národných potrieb pre potenciálnych investorov, ale mnohé nedokážu sami odstrániť vnútorné politické pnutie doma.

Niektoré suverénne fondy sa zameriavajú na investovanie do infraštruktúry mimo svojej krajiny, iné sú zacielené na domácu infraštruktúru. Uprednostňovanie investícií do infraštruktúry mimo svojej krajiny ich vystavuje nielen geografickému, ale celkovo koncentrovanému riziku. Realie dokumentujú, že mnoho východoafrických krajín má deficit kvalitných ciest, železníc a distribučných energetických sietí. Rastúce výrobo-distribučné a spotrebiteľské požiadavky predstavujú zvyšujúci sa dopyt po investíciách do infraštruktúry, ako jednu z podmienok nevyhnutných pre hospodársky rast a zabezpečenie sociálneho rozvoja.

V európskom priestore je momentálne najviac diskutovanou oblasť energetikej infraštruktúry, hlavne elektroenergetiky a plynárenstva. Európa disponuje stabilnými regulačnými prostriedkami, ktoré spolu so súvisle plynúcim tokom infraštruktúrnych investícií, predstavujú kľúčový faktor pre ďalšie investície smerované do Európy. Z dostupných údajov SWFI možno uviesť príklad spoločnosti LBC Tank Terminal Group, ktorá je jedným z najväčších svetových prevádzkovateľov hromadnej prepravy chemických a ropných produktov. 66,2 % podiel v tejto spoločnosti vlastní konzorcium penzijných fondov.¹⁵ LBC prevádzkuje 14 terminálov v USA, v Číne a pozdĺž Európy v krajinách, ako je Belgicko, Francúzsko, Holandsko, Portugalsko a Španielsko. Tank Terminal sprevádzajú veľké problémy pri vstupe na trhy, ktoré vyplývajú z environmentálnych a podnikateľských obmedzení. A práve regulačné riziko môže byť v konečnom

¹⁵ Konzorcium je tvorené: APG (Algemene Pensioen Group N. V.), PGGM (cez svoj PGGM Infrastructure Fund) a ACCESS (Access Capital Advisers) (Consortium Advised by Access Capital Advisers Buys LBC Tank Terminals from Challenger, 2012).

dôsledku najväčšou bariérou infraštruktúrnych investícií jednotlivých fondov.

Európa, ktorá predstavuje pre Čínu obrovský trh, umožnila čínskym spoločnostiam vstup do oblastí ako stavebné materiály (Nemecko, Švédsko), elektronika (Nemecko, Rusko, Švédsko), fotovoltaika (Nemecko), lietadlá (Francúzsko, Írsko, Nemecko), presné nástroje (Nemecko, Švédsko), informačné technológie (Francúzsko, Nemecko, Švédsko), biomedicína (Írsko), automobily (Rusko, Švédsko, Bulharsko). Najznámejšou čínskou spoločnosťou je HUAWEI (Čína to vie),¹⁶ na jej európskom zozname zákazníkov sú prakticky všetci, ktorí vo svete pevných a mobilných sietí niečo znamenajú (Vodafone, T-Mobile, Telefónica, France Telecom, BT).

Globálny dopyt po infraštruktúre si vo všeobecnosti vyžiada enormné investície. Tento dopyt je vyvolaný súčasnými megatrendmi, ako sú urbanizácia a zmena klimatických podmienok. Ako uvádza Mao (2012), Medzinárodná energetická agentúra¹⁷ odhaduje, že investície do energetického priemyslu si vyžadujú 1 bilión USD ročne do roku 2030 a samotná transportná infraštruktúra dodatočných 500 miliárd USD ročne. Táto výzva budúcnosti a spomínané megatrendy vytvárajú príležitosti pre dlhodobé investície. Pozornosť sa v tomto prípade upriamuje na inštitucionálnych investorov s viac ako strednodobým investičným horizontom, zahrňujúcich suverénne fondy.

Nárast svetovej populácie a zmena klimatických podmienok upriamujú pozornosť aj na oblasť poľnohospodárstva. Spotreba potravín je čoraz väčšia a jednotlivé krajiny sa zaujímajú o územia s úrodnými poľnohospodárskymi pôdami. Verejní investori orientujú svoje investície i do

¹⁶ Sídlo v Sen-čene, súkromná spoločnosť. Ťažko uchopiteľná v oblasti financovania. Už v počiatkoch sa nesnažila konkurovať len cenou a permanentne investuje do vývoja špičkových výrobkov. Dávaná za príklad pre čínske firmy a spoločnosti.

¹⁷ IEA – International Energy Agency je autonómna organizácia, ktorá zabezpečuje spoľahlivú, cenovo dostupnú a čistú energiu pre jej 28 členských krajín aj mimo nich. Štyri hlavné oblasti záujmu IEA sú: energetická bezpečnosť, ekonomický rozvoj, povetromie o životnom prostredí a účasť na celom svete.

potravinovej siete. Napríklad americká finančná skupina TIAA-CREF,¹⁸ spolu s európskymi a kanadskými inštitucionálnymi investormi, pracujú na vytvorení 2 miliardovej investičnej spoločnosti. Qatar Investment Authority vlastní spoločnosť Hassed Food, ktorá taktiež investuje do poľnohospodárstva. Aj novozélandský fond New Zealand Superannuation Fund má stratégiu orientovanú na získavanie poľnohospodárskej pôdy. Investičné entity sa zameriavajú na pôdu v Brazílii, Austrálii a USA (Sovereign Wealth Fund Institute, 2012). Podľa Smaller, Wei (2012) Čína v tejto oblasti rozsiahlo investuje v Afrike (nielen cez China – Africa Development Fund), v Ázii a v Latinskej Amerike. V Austrálii sa Čína cez suverénny fond CIC zaujíma o výskum efektov závlah pre poľnohospodárske účely v hodnote 400 mil. USD. CIC investuje i v mliekarenskom priemysle na Novom Zélande. Pozdĺž najsevernejších hraníc Číny s Ruskom majú čínske spoločnosti prenajatých takmer milión akrov poľnohospodárskej pôdy a pôdu nakupujú aj na Sibíri.

Pôsobenie štátnych suverénnych fondov v období krízy

Proces globalizácie a súčasná kríza je pri zväčšovaní rozsahu rôznych typov regulačných opatrení výzvou pre zmeny v stratégiách inštitucionálnych investorov, a teda aj suverénnych fondov. V tejto súvislosti sa nemožno vyhnúť úvahám o tom, či existuje aj prerozdelenie sfér vplyvu investičného pôsobenia transnacionálnych korporácií (TNK) a veľkých SF. Možno to je, ak sa vezme do úvahy špecifická orientácia ázijských SF, zvlášť čínskych, alebo singapurských. Istým problémom na strane úvah je nedostatočná informovanosť o vlastníckom portfóliu TNK na jednej strane a netransparentná, alebo menej transparentná činnosť mnohých SF na strane druhej. Určitá úroveň a formy spolupráce sa samozrejme predpokladajú. S istotou však možno tvrdiť, že veľké SF sú pre niektoré TNK zaujímavými partnermi z dôvodu rastu ich reálneho bohatstva a už „ukotvenia sa“ vo veľkej časti regiónov sveta.

¹⁸ TIAA-CREF (Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund) je organizácia USA, ktorá je popredným poskytovateľom dôchodkov ľuďom pracujúcim v akademických, výskumných, zdravotníckych a kultúrnych oblastiach.

Transnacionálne korporácie na západnej pologuli v smere svojich záujmov ovplyvňujú rozhodnutia jednotlivých vlád. Naopak, ázijské transnacionálne korporácie sú ovplyvňované priamo rozhodnutím národných vlád, hoci obe skupiny využívajú identické nástroje expanzie – outsourcing a offshoring. Transnacionálne korporácie budú v ďalšom období závisieť od globálnej infraštruktúry, z toho dôvodu sa ázijské transnacionálne korporácie snažia ovládať túto infraštruktúru už dnes a v rozhodujúcej miere na to využívajú suverénne fondy (Pauhofová, 2014).

Na základe viacerých analýz bohatstva existujúcich SF možno konštatovať, že fondy z rozvíjajúcich sa krajín Stredného východu a Ázie dominujú zoznamu suverénnych fondov. Desať najbohatších fondov v decembri 2014 podľa Sovereign Wealth Fund Institute, (2015):

- 1) Nórsko – Government Pension Fund (893 mld. USD),
- 2) Spojené Arabské Emiráty – Abu Dhabi Investment Authority (773 mld. USD),
- 3) Saudská Arábia – SAMA Foreign Holdings (757 mld. USD),
- 4) Čína – CIC (653 mld. USD),
- 5) Čína – SAFE Investment Company (568 mld. USD),
- 6) Kuvajt – Kuwait Investment Authority (548 mld. USD),
- 7) Čína – Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (400 mld. USD),
- 8) Singapur – Government of Singapore Investment Corporation (320 mil. USD),
- 9) Katar – Qatar Investment Authority (256 mld. USD),
- 10) Čína – National Social Security Fund (202 mld. USD).

Postupne sa možno stotožňovať s myšlienkou, že Ázia sa prostredníctvom akumulácie reálnych finančných zdrojov stáva globálnym finančným vodcom. Suverénne fondy nie sú len veriteľmi v svetovej ekonomike, zabezpečujú predovšetkým stabilitu svojich domovských krajín. Do oslabených finančných inštitúcií v počiatkoch krízy nasmerovali a v súčasnosti s väčšou opatrnosťou smerujú veľké objemy kapitálu. Sú

pre ne charakteristické možnosti dlhodobého investičného horizontu, čo im umožňuje dlhšie vyčkávať pri poklesoch trhu, alebo dokonca obchodovať proti trhovým trendom. Na druhej strane môžu zvýšiť volatilnosť trhu z dôvodu ich kolektívnej veľkosti. Držba veľkého objemu reálnych financií im umožňuje okamžite reagovať na príležitosti, ktoré trh ponúka.

Väčšina ropy vyvážajúcich krajín, najmä krajiny „Gulf Cooperation Council“ (Bahrajn, Kuvajt, Omán, Katar, Saudská Arábia a Spojené Arabské Emiráty) sú významne závislé na výnosoch z ropy, keďže ide o hlavný zdroj ich príjmov. Rast cien ropy poskytoval ešte donedávna vývozcom masívne objemy bohatstva. Relatívne malá veľkosť väčšiny týchto ekonomík predstavuje obmedzenú schopnosť absorbovať všetky príjmy z ropy v domácich podmienkach. Preto je veľká časť výnosov investovaná v zahraničí a za týmto účelom boli vytvorené ich suverénne fondy. Podobne sa rozhodli aj Čína a Singapur, ktoré z nahromadených prebytkov bežných účtov vytvorili suverénne fondy.

Rastúca zadlženosť krajín a limitovaná dostupnosť reálnych finančných zdrojov v globálnej ekonomike vytvárajú prostredie, v ktorom sú priame zahraničné investície stále viac vítané. Pochybnosti o možných i politických vplyvoch pôsobenia SF sú na strane mnohých zadlžených krajín a podnikov, v porovnaní s obdobím pred krízou, relatívne menšie. Investície SF boli privítané i Medzinárodným menovým fondom a inými inštitúciami, keďže v čase krízy pomáhajú stabilizovať trh.

Evidentné zintenzívnenie spolupráce ázijských krajín vlastniacich suverénne fondy sa premietá v rastúcom finančnom prepojení. Príkladom mimoriadneho významu je vytváranie silných finančných väzieb Číny a Singapuru.¹⁹ Temasek Holdings Pte, jeden zo singapurských SF, je majoritným verejným investorom v Číne. Suverénny fond operuje cez investície v rôznych spoločnostiach, fondoch, private equity a nehnuteľnostiach. Temasek Holding, ako suverénna entita, vlastní významné podiely v najväčších čínskych finančných inštitúciách a bankách.²⁰ V roku 2012

¹⁹ China Security Regulatory Commission – regulátor kurzových mien, sa snaží zrýchliť schvaľovací proces pre investície.

²⁰ Temasek Holding drží významné podiely cez rôzne dcérske spoločnosti vo finančných inštitúciách v celej Ázii.

kúpil ICBC podiely od Goldman Sachs a navýšil kvótu pre verejne obchodovateľné cenné papiere cez program QFII. Signifikantným dôvodom prečo sa Temasek Holdings zacielenil na Čínu v dotknutých oblastiach je skutočnosť, že v Číne v roku 2012 klesla štandardná úroková miera (prvý pokles od 2008) a krajina si udržiava vysokú úroveň rastu HDP, pri rastúcom bohatstve strednej triedy. Preto je zacielenie investícií aj na malé a stredné súkromné spoločnosti, čomu zodpovedajú aktivity Temasek Holdings schválením Pavilion Capital Pte. Nástroj je podobný Temasekovej ďalšej investičnej skupine Seatown Holdings. V oblasti investícií do nehnuteľností v Číne sú aktivity Temasek Holding realizované cez developerské entity Sinbridge Holdings Pte Ltd, Singbridge International Pte Ltd a Sinbridge International Singapore Pte Ltd. Investičný záujem je vo väzbe na vytváranie partnerstiev s organizáciami a vládou pri zabezpečovaní mega urbanizácie a udržateľného environmentu v rozvíjajúcich sa mestách. Preto sa Singbridge zameral na Čínu a realizuje projekty ako Tianjin Ecocity a Suzhou Industrial Park. Tieto projekty sú podporované aj vládou Singapuru aj vládou Číny. Najnovším projektom je Guangzhou Knowledge City projekt.²¹ Hong Kong Monetary Authority (HKMA), fond známy pre svoj konzervativizmus v investovaní, bol posúdený JP Morgan Asset Management ako vhodný pre investície do európskych nehnuteľností. V roku 2011 kúpil prvú budovu v Londýne.

Podiel arabských a ázijských suverénnych fondov pri finančnej pomoci západným krajinám počas krízy 2007 – 2008 bol vyčíslený na jednu tretinu. Možno konštatovať, že vďaka veľkej podpore bánk, keď dôvera verejnosti prudko klesala, medzinárodný status krajín Perzského zálivu začal výrazne narastať (IISS Strategic Comment, 2011).

Po roku 2010 možno registrovať narastajúci záujem o založenie SF aj v niektorých krajinách Afriky, nielen na severe kontinentu. Vyplýva to z faktu, že mnohé africké krajiny so štátnym monopolom v sektore ťažby nerastných surovín, ako aj v energosektore, ktorých podniky sú úspešné aj

²¹ Sino-Singapore Guangzhou Knowledge City Investment a Development Co. Ltd vstúpili do 5 dohôd a 3 memoránd pre porozumenie s Čínou, Singapurom, Nemeckom a Švajčiarskom pre zvýšenie programového vývoja a strategických iniciatív Sino-Singapore Guangzhou Knowledge City.

z pohľadu exportu, sa začínajú orientovať na možnosti reinvestovania profitu zo štátnych podnikov na jeho uloženie v SF. Súvisí to aj s celkovou súčasnou situáciou v oblasti globálnych investícií, kde pre historicky založené vzťahy s krajinami Západu je charakteristické opatrné operovanie s obmedzenými finančnými zdrojmi. Na druhej strane je možné evidovať, že masívna privatizácia verejných podnikov v minulých troch dekádach v afrických krajinách vytvorila platformu pre prilákanie zahraničných investorov z rôznych regiónov sveta, ktorí by mali napomôcť znížiť dlhy týchto krajín. Kombinácia týchto stratégií je pre súčasný africký kontinent príznačná a môže predstavovať pre krajiny so signifikantným prírodným potenciálom základ pre rozvoj ich ekonomík. Samozrejme za predpokladu, že sa udržia nastavené podmienky aspoň zo strednodobého pohľadu. Istým príkladom je Keňa so svojim narastajúcim počtom profitujúcich štátnych podnikov. Napríklad Kenya Electricity Generating Company Limited (KenGen) má takmer úplný monopol v oblasti elektriny, produkuje 80 % elektriny spotrebovanej v Keni. V krajine bola v oblasti Turkana objavená ropa, čo pre krajinu, ktorá je takmer úplným importérom ropy, znamená možnosť získania veľkého objemu tržieb a ich rast v závislosti od produkcie. Pre krajinu so 40 % nezamestnanosťou je to zároveň možnosť rozšírenia trhu práce.

Ďalšou africkou krajinou, ktorá sa chystá založiť SF je Tanzánia. SF má byť založený na prírodných zdrojoch (zásoby plynu v južnej oblasti krajiny) a zvýši doteraz nízky podiel subsaharských SF na celkových aktívach SF.²² Očakáva sa vytvorenie siete potrubí dlhého 532 km, ktorý spojí juh s Dar es Salaam-om. Domáce autority fond zakladajú na báze skúseností v krajinách, ktoré už takéto fondy vlastnia a sú presvedčené, že príjmy zo zemného plynu pomôžu naštartovať rozvoj domácej ekonomiky.²³

Vo všeobecnosti sa má za to, že pri získavaní nových aktív používajú SF nevnučujúcu sa stratégiu. Je veľa príkladov, keď SF neobsadzujú miesta v správnych radách, dokonca ani vtedy, keď vlastnia v spoločnosti

²² Ocenenie zásob plynu bolo strojnásobené zahraničným výskumom od Exxonmobile, Statoil, BG Group a Ophir Energy (zásoby 28,9 mil. m³).

²³ Podľa Svetovej banky, príjmy z exportu plynu vzrastú na 3 miliardy USD za rok.

významnú pozíciu. Spolupráca so strategickými investormi pre SF predstavuje podnikateľské príležitosti a prístupy na lokálne trhy. Príkladom je SF Qatar Investment Authority (QIA), ktorý investoval do Royal Dutch Shell Plc. Shell a katarská vláda je aj v joint venture plyn konvertujúcom závode. Mubadala Development Co. má zase prepojenie s Boeing a General Electric, ktorí investujú v Spojených arabských emirátoch.

Príkladov, kedy suverénne fondy priamo, alebo cez spoločnosti, ktoré riadia, významne vplyvajú na riešenie problémov vzniknutých redukciou kapitálu v dôsledku krízy, je rastúce množstvo. SF, predstavujúce veľké zdroje štátneho kapitálu, sa niekedy správajú aj ako banky. Množstvo veľkých SF preberá úlohu veriteľa, požičiava financie spoločnostiam, investuje do masy aktív a do nehnuteľností. Príkladom je spojenie do Jeffries Group, Government of Singapore Investment Corporation (GIC) a LoanCore LLC, ktorí sformovali finančnú spoločnosť v oblasti nehnuteľností, poskytujúcej kapitál pre vlastníkov komerčných nehnuteľností a pre investorov v USA.

Finančná kríza a úsporné opatrenia spôsobujúce redukovanie kapitálu vlád na investície jednoznačne suverénne fondy aktivizuje k alokovaniu svojho kapitálu v globálnej ekonomike. Podľa odhadov McKinsey Institute (2010) do roku 2019 bude európske a americké bankovníctvo potrebovať 1,1 biliónov eur a dodatočný kapitál Tier 1 v sume 600 miliárd eur. Banky nebudú ochotné požičiavať a bankové financovanie bude oveľa drahšie. Podniky a spoločnosti budú vítat rôzne alternatívy k bankovému financovaniu. V nasledujúcej dekáde majú SF šancu stať sa novými bankármi. Mnoho ich vytvára zahraničné entity, ktoré odštartujú úverové operácie. Suverénne fondy sa teda stali aktérmi, cez ktoré vlády rozširujú svoj vplyv. Ich integračné procesy sa prejavujú dominantne v ekonomickej sfére. Sú prostriedkom presadzovania a zväčšovania teritoriálnej moci. Operovanie SF v bankovej oblasti naznačuje budúce formovanie ich aktivít v kľúčových ekonomických odvetviach.

V súčasnej situácii, keď SF významnejšie preberajú úlohu veriteľov, vznikol aj National Development Fund of Iran. Špecifické pre tento fond je, že nie je štátny. Bol založený ako nezávislý orgán, ktorý obmedzuje prístup vlády k výnosom zo zdrojov ropy a zemného plynu a presúva

prostriedky priamo do súkromného sektora. Tento cieľ sa snaží dosiahnuť prostredníctvom premeny časti výnosov z ropy, zemného plynu a plyných kondenzátov do trvalo udržateľného bohatstva a produktívnych investícií. Ďalším zdrojom príjmov sú výnosy z pôžičiek a investícií. Od začiatku roku 2011 zdroje naakumulované v NDFI dosiahli 62 miliárd USD. Kontrakt so 16 bankami zabezpečil, že sa správa ako korešpondent a sprostredkovateľ. NDFI je poverený vytvárať aj produktívne investície na zahraničných finančných a monetárnych trhoch. Jeho úlohou je taktiež poskytovať úvery zahraničným investorom a odberateľské úvery nákupcom iránskych komodít a služieb v zahraničí.

Aktivity suverénnych fondov v Európe

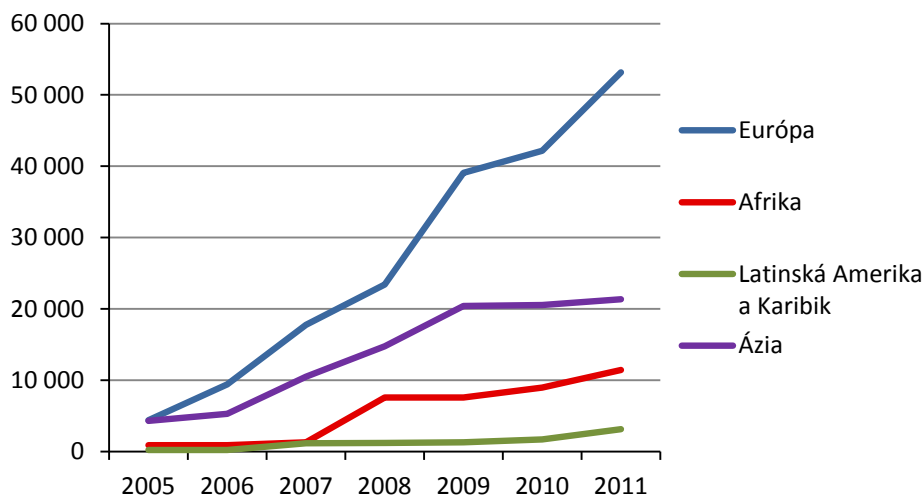
I keď niekoľko suverénnych fondov bolo súčasťou globálneho finančného systému už pred troma desiatkami rokov, ich sila a vplyv nebol z medzinárodného hľadiska významný. Síce „plnili“ veľké domáce „zadania“ a mali istý vplyv v regióne, nikdy však neboli kľúčovými účastníkmi riešenia veľkých medzinárodných problémov. Počas niekoľkých málo rokov pred krízou sa začali objavovať vo väčšom počte, ale mimo Európu. Počas globálnej finančnej a hospodárskej krízy už možno zaznamenať ich výrazné aktivizovanie sa, ako nie úplne novej, ale „dosahom“ dôležitej triedy inštitucionálnych investorov, schopnej uskutočňovať veľké množstvo objemných investícií na všetkých relevantných trhoch. Stali sa veľkým „hráčom“ v oblasti stabilizovania globálnych finančných trhov, v uzatváraní strategických partnerstiev a v oblasti investovania do národne významných trhových segmentov, medzi ktoré patrí napríklad infraštruktúra, energetika, potravinársky a elektrotechnický priemysel. V poslednom desaťročí sa tieto štátne investičné fondy stali viac viditeľnými a mimoriadne aktívnymi tak v rozsahu, ako aj vo forme ich zásahov v globálnych financiách. Podieľali sa na rekapitalizácii mnohých veľkých svetových bánk (napr. Morgan Stanley a Merrill Lynch). Sú tiež hlavnými držiteľmi vládnych dlhov a ponúkli svoju podporu pri riešení dlhovej krízy v Eurozóne. Toto významné postavenie nie je náhodné. Suverénny fond vystupuje ako zahraničný investor a sporiaci nástroj, ktorý je schopný ovplyvniť výmenný kurz, infláciu či ekonomický rast.

V otázkach riešenia dlhovej krízy v Európe sú rozpoznateľné dva zásadné smery, ktoré determinujú investičnú orientáciu SF (investovať prednostne doma a investovať v zahraničí). Smery investovania európskych a mimoeurópskych SF sú teda odlišné. Európske SF sú používané svojimi vládami pri podpore národného hospodárstva a ich finančné zdroje sú cielené predovšetkým do vnútra krajiny (infraštruktúra, národná bezpečnosť, podpora finančných systémov a penzijné fondy). Mimoeurópske SF využívajú problémy oslabených krajín, ktoré priniesla globálna kríza a umiestňujú svoje investície s cieľom zväčšiť svoj podiel na spotrebiteľskom trhu, finančnom a bankovom trhu, strategicky smerujú do regiónov s cieľom získať prístup k nerastnému bohatstvu, poľnohospodárskej pôde, vode a špičkovým technológiám.

Tie európske krajiny, ktoré nedisponujú vlastnými SF, sa snažia získať podporu od mimoeurópskych SF. Poskytovanie finančnej pomoci zo strany mimoeurópskych SF je sprevádzané sledovaním vlastných záujmov a tým aj záujmov krajiny svojho pôvodu. Jednotlivé krajiny prostredníctvom SF rozširujú svoj vplyv a prispievajú k zmenám v geopolitickom usporiadaní sveta.

Národný prístup k aktivitám SF v Európe sa rôzni – od protekcionistických opatrení až po víťanie pomoci vo forme finančných prostriedkov, ako zdroja stabilizácie podnikov. Európska komisia zdôrazňuje významnosť zachovania otvorených trhov a kapitálovej mobility. Vytvárajú sa tak príležitosti pre ekonomický rast, zamestnanosť a investície. Otvorenosť pre investície SF v Európe dokumentujú aj údaje o tokoch priamych zahraničných investícií, uskutočnených suverénnymi fondmi v rokoch 2005 až 2011. Ako ukazuje nasledujúci obrázok, do Európy prúdi najväčší objem financií SF a ich prudký nárast v Európe nastáva od roku 2008. Priame zahraničné investície suverénnych fondov v roku 2013 boli 6,7 mld. USD a dosiahli kumulatívnu hodnotu 130 mld. USD (UNCTAD, 2015).

O b r á z o k 1.5

Kumulatívne toky PZI suverénnych fondov do regiónov sveta (mil. USD)

Zdroj: UNCTAD, Handbook of Statistics (2012).

Suverénne fondy v čase dlhovej krízy predstavujú potenciál prílevu hotovostných peňazí. S bohatstvom viac ako 7,3 biliónov USD, podľa SWF Institute (júl 2015), je kolektívna sila štátnych SF viac než postačujúca na pokrytie úverových kapacít EÚ a MMF. Významnejšie zapojenie SF do riešenia problémov, ktoré vyvoláva dlhová kríza na území Európy, by pomohlo odstrániť nedostatky, akými je nepostačujúca veľkosť európskeho nástroja finančnej stability na pokrytie fiškálnych deficitov jednotlivých krajín. EÚ a MMF poskytujú finančné prostriedky za sankčné úrokové sadzby, aby sa zabránilo morálnemu hazardu, teda situácii, že sa na vlády nevytvorí dostatočný tlak riešiť príčiny ich ekonomických problémov. Mimoeurópske suverénne fondy však môžu požičiavať zadlženým krajinám bez obáv o morálny hazard a poskytovať pôžičky pri nižších úrokových sadzbách.

Svojimi investíciami v Európe získavajú suverénne fondy podiely vo firmách, s ktorými sa spája aj právomoc zúčastňovať sa na riadení spoločnosti. Keďže fond je v správe vlády, ktorá ho vlastní, nemožno opomenúť stratégiu v smere ovplyvňovania rozhodnutí a zámerov, ktoré daná krajina cez svoj fond sleduje. Vlády takto môžu presadzovať rôzne i nefinančné ciele. Spoločnosti, v ktorých vlastní podiely, môžu byť ovplyvňované

napríklad pri výbere zamestnancov, technologických postupov a produktového mixu. Suverénne fondy môžu mať pri generovaní ziskov výhodu oproti súkromným investorom, keďže sa informácie rýchlejšie šíria na vládnej úrovni, ako medzi súkromnými firmami. A to im dáva výhodu lepšie a pohotovejšie reagovať na zmeny.

Finančná kríza spôsobila určité uvoľnenie protekcionistických opatrení v Európe, čo v súvislosti s otvorenými hranicami predstavuje mimoriadne zaujímavý cieľ práve pre neeurópske SF. Možno konštatovať, že investíciou do národných subjektov SF získajú prístup k nadnárodným trhom. Strategickými investíciami na jednej strane napomôžu zadlženým krajinám prekonať obdobie krízy, no na strane druhej, bude zaujímavé sledovať charakter nových vzťahov a mocenské usporiadanie, ktoré môže po kríze v dôsledku aktivít SF v Európe nastať.

Európske suverénne fondy sa v súčasnosti orientujú najmä na podporu vlastnej ekonomiky a investujú dovnútra svojej krajiny. Dôvodom sú limitované vlastné finančné zdroje. Vo všeobecnosti napojenosť financií na SF zvyšuje transparentnosť krajiny, ktorá ich vlastní a znižuje potenciál korupcie. Ak určité výnosy plynú priamo do fondu, možnosti politikov a vládnych úradníkov manipulovať s týmito prostriedkami sú obmedzené.²⁴ Prostredníctvom investícií do podnikov na území vlastnej krajiny napomáhajú vlády aj udržaniu zamestnanosti a vytváraniu nových pracovných miest. Zmeny v investičnej politike, investovať viac kapitálu na domácom trhu, pramenia z politických a ekonomických zmien, ktoré kríza vyvolala. Politická nestabilita vo viacerých krajinách EÚ spôsobila zmeny v zložení jednotlivých vlád. Občania prejavili svoju nespokojnosť nielen verejnými demonštráciami, ale aj pri národných voľbách, kde podporili viac extrémistických kandidátov a vyžiadali si zmeny.

Príkladom zamerania sa na vnútorné problémy krajiny sú aktivity Ireland's National Pensions Reserve Fund (NPRF), ktorý smeruje viac peňazí do domácich investícií ako do zahraničných. Írska vláda reagovala na rastúci fiškálny deficit redukovaním rozpočtových výdavkov a zvýšením zdanenia. Ministerstvo financií nariadilo využiť časť prostriedkov

²⁴ V porovnaní s celkovou úrovňou korupcie v krajinách EÚ je to však iba malý úspech. Neriešenie problému korupcie, daňových únikov a podnikovej kriminality zásadným spôsobom znamená uzatvorenie cesty k získaniu podstatného balíka finančných zdrojov.

štátneho SF v boji s finančnou krízou. Francúzsko a Taliansko prijali rovnaké opatrenia vytvorením národne orientovaných stratégií investičných fondov. Tieto strategické priame investičné fondy investujú v spoločnostiach, ktoré sú považované za kľúčové pre domáce ekonomiky. Cieľom je čo najviac zdrojov vynaložiť na sociálne zabezpečenie a verejnoprospešné služby. Írska vláda vytvorila Strategic Investment fund, ktorý je portfóliom fondov investujúcich vo vybraných sektoroch írskej ekonomiky. NPRF rozhodla vytvoriť tri nové fondy, ktoré budú vykonávať investície do malých a stredných podnikov a korporácií. Tieto fondy sú: SME Equity Fund, SME Turnaround Fund, SME Credit Fund. Ide o významný krok v oblasti investícií nakoľko malé a stredné podniky sú chrbticou domácej ekonomiky a nové možnosti financovania majú napomôcť k hospodárskemu oživeniu.

Nórsky Government Pension Fund má dve jednotky, a to Government Pension Fund Global (GPGF) a Government Pension Fund Norway (GPFN). GPGF zhromažďuje výnosy z ropy a podporuje financovanie národného systému poistenia a dôchodkového zabezpečenia. Transparentné riadenie fondu je zárukou, aby aj budúce, aj súčasné generácie, mohli profitovať z výnosov z ropného priemyslu. Podľa Ministerstva financií až 48 % investícií GPGF je umiestnených v Európe. Nórsko nie je nútené investovať hlavne vo vnútri krajiny, pretože aj v čase krízy dokáže nórska ekonomika rásť a dosahovať rozpočtové prebytky. Zníženie cien ropy a zemného plynu však tejto ekonomike čiastočne bráni v pokračovaní ambiciózných investičných projektov, predsa len, suverénny fond nesie v názve penzijný.

Napriek tomu, že Spojené kráľovstvo nemá existujúci aktívny suverénny fond, má historickú paralelu: tzv. korunné výdavky – vytvorenie formálneho kráľovstva, veľké vojnové loďstvo a ostatné aspekty globálnej moci mali pákový efekt na verejný fond vytvorený hlavne zo štátneho bohatstva z príjmov z predaja komodít a rôznych kráľovských zdrojov. Možnosť, že štátom kontrolované fondy by mohli vlastniť anglické firmy a infraštruktúry, viedli k počiatočným obavám zo zahraničného vplyvu. Štátne investície boli viac menej akceptovateľnejšie ako investície medzinárodných korporácií. Tieto obavy sú na ústupe a čoraz viac sa objavujú úvahy o založení britského suverénneho fondu. Keďže Veľká Británia čelí hrozbe vyťaženia ropných zásob zo Severného mora na vládu sa

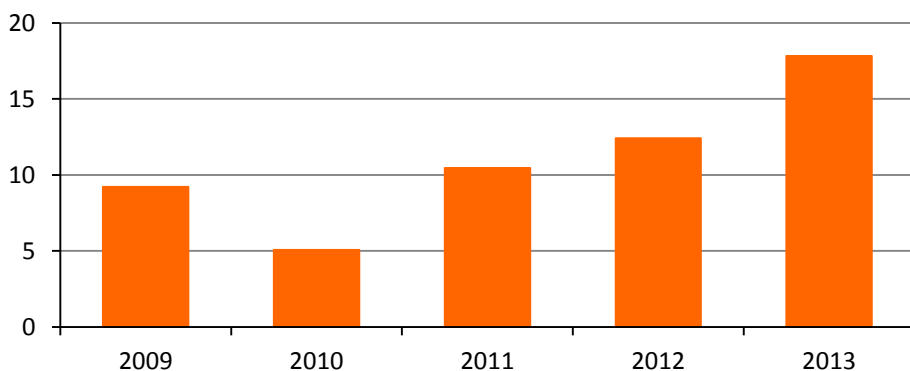
vytvára tlak, aby vytvorila SF z príjmov plynúcich z predaja bridlicových komodít. Ak sa priemyslu bude dariť, existuje možnosť, že Spojené kráľovstvo vytvorí svoj prvý SF, ktorý by pravdepodobne zvýšil produktivitu a konkurencieschopnosť ekonomiky.

Európske SF, s výnimkou nórskeho, napomáhajú riešiť problémy krízy predovšetkým v národnom kontexte. Investičnými projektmi a zvyšovaním podielov v národných firmách a finančných inštitúciách sledujú ekonomický rast a zamestnanosť. Hodnota bohatstva európskych SF predstavuje približne 14 % zo svetového disponibilného objemu financií SF. Tento relatívne nízky podiel na celkovej disponibilite SF vo svete znamená, že v otázkach riešenia krízy, vlády prostredníctvom svojich fondov sledujú primárne národné záujmy. Krajiny, v ktorých nevznikol suverénny fond, sú v tejto súvislosti odkázané na pomoc a investície zvonku. Aj z toho dôvodu sú v Európe úspešné aktivity mimoeurópskych SF.

Mimoeurópske SF sa v európskom regióne dopytujú stále vo väčšej miere po nehnuteľnostiach. Tie v prípade dobrej investičnej voľby predstavujú stabilný cashflow. Priame transakcie suverénnych fondov do nehnuteľností vzrástli z 12,41 mld. USD v roku 2012 až na 17,83 mld. USD v roku 2013. Tento 43,7 % nárast poukazuje na vzrastajúci záujem SF o reálne aktíva. Pritom investície do finančného sektora poklesli významne. Kým v roku 2011 SF vo finančnom sektore investovali 32,75 mld. USD, v roku 2012 už len 2,61 mld. USD (SWFI, 2013).

O b r á z o k 1.6

Investície SF do sektora nehnuteľností (mld. USD)



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa údajov SWFI.

Podľa Chiang (2014), odvolávajúc sa na údaje RCA, sa investície Číny do európskych nehnuteľností v roku 2013 strojnásobili. Najväčší záujem je o nehnuteľnosti v Spojenom kráľovstve a v Nemecku. V Európe bolo Čínou v sektore nehnuteľností v roku 2013 preinvestovaných 3,05 mld. € v porovnaní s 978 mil. € v roku 2012. Predpokladá sa, že tento trend bude naďalej pokračovať. Najaktívnejším nákupcom bol Ginko Tree – investičná spoločnosť čínskeho suverénneho fondu State Administration of Foreign Exchange, ktorý kúpil 16 nehnuteľností za 1,82 mld. €. Podľa China Daily (Nan, 2011) je o európske nehnuteľnosti záujem nie len zo strany inštitucionálnych investorov, ale čoraz viac čínskych občanov zvažuje kúpu nehnuteľností v Európe, resp. ju už realizoval. Záujem je hlavne o budovy v centrálnom Londýne. Aj podľa SWFI (2013), z analýzy 25 najbohatších suverénnych fondov, významná časť SF operuje v Európe, hlavne v Londýne.²⁵ China Investment Corporation (CIC) má záujem prevziať od Blackstone Group 33 akrový Chiswick Park, ktorý je umiestnený vo West London. Chiswick Park je formujúcou sa priemyselnou oblasťou, ktorá má už v súčasnosti nájomcov ako Ranbaxy, Tullow Oil a Pepsi. V roku 2012 získal čínsky suverénny fond CIC londýnsku centrálu Deutsche Banks za 245 mil. libier. Dva singapurské suverénne fondy – GIC Private Limited a Temasek Holdings – zväčšujú svoju prítomnosť pri európskych investičných záležitostiach. GIC Private Limited sa stal druhým najväčším podielnikom v Royal Mail plc. Singapurské suverénne fondy tiež investovali v Rothesay Life. GIC získal Broadgate – masívny londýnsky kancelársky a obchodný komplex. Takéto aktivity nie sú len fenoménom súčasnosti. Ázijské suverénne fondy uskutočňujú „nájazdy“ na Európu už od počiatku globálnej finančnej krízy. Prinášajú likviditu do európskych inštitúcií ako UBS, Barclays a Credit Suisse. Kancelárie v Londýne otvorili aj Korea Investment Corporation (KIC) a Korea's National Pension Service (NPS). Investovali do London's Gatwick Airport a Canary Wharf. China Investment Corporation (CIC) a Qatar Investment Authority (QIA) postupujú v tejto investičnej oblasti podobne.

²⁵ Suverénne fondy investujú taktiež veľa v USA, ale nie priamo. V USA, s výnimkou inštitucionálnych nehnuteľností, využívajú suverénne fondy sprostredkovateľov a lokálnych partnerov pri pohybe ich peňazí. Tento prístup je v kontraste so spôsobom investovania v Európe.

Aj veľké európske privátne spoločnosti a spoločnosti v úzkom vlastníctve lokálnych vlád sa dostávajú do situácie, v ktorej pociťujú nedostatok finančných zdrojov pre udržanie prevádzky. V tejto súvislosti sú zaujímavé príklady viacerých operácií niektorých SF. Vláda Kataru napr. investuje miliardu eur do talianskych spoločností v smere podpory rastu ich vývozu a udržania zamestnanosti. Čína ako držiteľ najväčších rezerv zahraničných mien v hodnote 3,88 biliónov USD a disponent viac ako 26 % bohatstva SF (1,83 bil. USD) má zásadný záujem na udržaní stability eura, keďže Európa je najväčším trhom pre čínske výrobky. Pri spoločnej dohode by mohla byť ochotná podporiť Európu prostredníctvom Medzinárodného menového fondu. Podľa Philips (2012), takýmto krokom sleduje vlastné záujmy a ak sa tak rozhodne, s najväčšou pravdepodobnosťou bude za to žiadať väčšie rozhodovacie právomoci v MMF. Realie ukazujú, že až na zopár výnimiek sa ázijské finančné spoločnosti nesnažia zarábať na dlhovej kríze v Európe. Príkladom je spomínaná Čína, ktorej finančná sila sa v posledných piatich rokoch zdvojnásobila. Má jedny z najväčších bánk na svete, je teda pravdepodobné, že neinvestuje kvôli finančnej návratnosti svojich pôžičiek, ale príležitostiam, ktoré Európa ponúka.

Z geopolitického hľadiska, veľkosti investičného prostredia a historických väzieb s Áziou a Stredným východom, si Európa vyslúžila status centra suverénnych aktív. Hoci úlohu žiadneho z finančných nástrojov nie je vhodné preceňovať, finančnú silu SF a ich investičnú orientáciu v Európe je možné považovať za zásadnú. Zvlášť v období pretrvávania dlhovej krízy v Európe, kedy je stále zreteľný nedostatok reálnych domácich finančných zdrojov. Mimoeurópske suverénne fondy využívajú tento fakt a vstupujú na európske trhy s veľkým objemom „podporného“ kapitálu. Ich kľúčová úloha spočíva v dobre zvolenej stratégii, v zacielení sa na oslabené ekonomiky EÚ a ponúknutú spoluprácu MMF-u. Možno registrovať, že práve Čína a jej SF ponúkajú širokú variету riešení tak problémov v Eurozóne, ako aj jednotlivých národných problémov v podnikovej úrovni či verejnom sektore. Istým „neurčitkom“ sa stáva otázka miery prijatia spolupráce, ktorá je v mnohých prípadoch determinovaná silnými väzbami medzi EÚ a USA tak z historického aspektu, ekonomického, ako aj z pohľadu obáv z rozbehnutého preformátovania hegemonie vo svete.

SF ako zdroje rastúceho objemu reálnych finančných prostriedkov predstavujú významný potenciál pri riešení krízy. Zároveň sú jedným z ekonomickým nástrojov, ktoré využívajú vlády i elity v geopolitických procesoch. Zatiaľ čo v čase krízy sa európske SF podieľajú hlavne na čiastočnej podpore vlastných ekonomík, mimoeurópske SF využívajú svoju silu a hľadajú prienik na nové teritória v smere získania podielu na rôznych relevantných trhoch (od spotrebiteľských, cez technologické až po komoditné) a zvyšujú svoj podiel na tých trhoch, ktoré sa zo strategického hľadiska osvedčili. Zároveň investujú vnútri svojich krajín najmä v oblasti infraštruktúry a energetiky, v záujme zabezpečenia budúcich generácií. Ich aktivizovaním sa na finančných trhoch získavajú krajiny vyššie právomoci v medzinárodných organizáciách. To všetko vyvoláva viaceré otázky o budúcej mape mocenského teritoriálneho rozloženia síl súčasných ekonomických veľmocí. Znamená to, že cez jednotlivé aktivity SF v európskom regióne – úspešné či neúspešné, je tiež možné sledovať ako sa sanovaním problémov, ktoré vyvoláva kríza, postupne formuje prostredie, v ktorom sa zviditeľňuje zosilňovanie euroatlantických väzieb, či putá krajín s bývalým spojením na východ.

Aktivity čínskych suverénnych fondov v Európe, v Spojenom kráľovstve, napomohli Číne v stratégii internacionalizácie svojej meny. Londýn je geograficky dobre umiestnený a je reálne, že sa stane hlavným európskym centrom juanu. Podnikateľské prostredie je tiež nápomocné, je tu mix bánk zameraných na Áziu, ako HSBC a Standard Chartered, ktoré už dekády operujú v Hongkongu, Shanghaii a Londýne. Súčasne popri veľkom bankovom priestore má Londýn čulé a inovatívne alternatívne investičné fondy, ktoré majú šancu ponúkať nové produkty. Napríklad, hedžový fond Stratton Street Capital zahájil svoj UCITS juanový dlhopisový fond v roku 2013, pravdepodobne prvý na svete.

Dá sa však predpokladať, že aktivity čínskych suverénnych fondov v Európe si nekladú za cieľ len zhodnotenie svojich finančných prostriedkov. Postupné preberanie stále väčšieho objemu aktív vedie k zväčšovaniu závislosti Európy brať na vedomie aké sú rozhodnutia Číny. Cez investície suverénnych fondov získava Čína prístup k čiastočnému riadeniu európskej spoločnosti. Vláda Číny takýmto spôsobom môže presadzovať vlastné, i nefinančné zámery. Prehlbujúce sa vzťahy medzi Čínou a Ruskom ukazujú vytváranie silného spojenectva na Východe. Všetky operácie Číny

na európskom území a pretrvávajúca závislosť Európy na ruskom plyne vyvoláva v niektorých európskych krajinách obavy z čoraz väčších rozhodovacích právomocí najmä Číny. To či je a ako Európa pripravená na čínsko-ruské partnerstvo sa ukáže možno už v blízkej budúcnosti. V súvislosti so zvyšujúcou sa vojenskou silou týchto krajín sa vynárajú otázky, či si európske krajiny a inštitúcie uvedomujú budúce výzvy a príležitosti, a či na ne budú reagovať spoločne alebo nie. Otázka budúcej európskej bezpečnosti tak môže byť závislá na prístupe, ktorý Európa zaujme.

Formovanie prístupu EÚ k Číne prechádza rôznymi fázami, úzko súvisí s vývojom pred krízou a počas krízy a so striedaním európskych politikov vo vedení krajín. Lídri, ako napríklad bývalí francúzsky prezident Jacques Chirac a nemecký kancelár Gerhard Schröder podporovali pozíciu EÚ ako protiváhu k USA. Po nich však prišli politici, ktorí sú výrazne proamerickí a EÚ sa v súčasnosti javí viac nejednotnou v názoroch na riešenie problémov doma i vonku. Podľa toho aké majú krajiny EÚ stanoviská k aktivitám Číny ich možno rozdeliť do štyroch skupín: 1. ideologickí zástancovia voľného trhu²⁶ – Dánsko, Holandsko, Švédsko a Veľká Británia, 2. ochotní obchodníci²⁷ – Bulharsko, Cyprus, Fínsko, Grécko, Maďarsko, Malta, Portugalsko, Rumunsko, Slovensko, Slovinsko, Španielsko a Taliansko, 3. vyjednávači v obchode i politike – Česko, Nemecko, Poľsko, 4. chladní k Číne²⁸ – Belgicko, Estónsko, Írsko, Litva, Lotyšsko, Luxembursko, Rakúsko. Navyše pozíciu EÚ oslabuje a jej nejednotnosť posilňuje permanentné súperenie medzi Nemeckom, Francúzskom a Veľkou Britániou, čo sa v súvislosti s Čínou prejavuje v zápolení o to, kto z nich bude pre ňu favoritom. Európska politika ako taká sa len postupne vymaňovala z podoby, v ktorej sa k Číne pristupovalo len ako jednej z rozvojových krajín. Že ide o diplomatického konkurenta sa už dnes vie, preto pri jednaniach s ňou je nevyhnutné presadzovať viac európske záujmy, nielen národné.²⁹

²⁶ Snažia sa Čínu ovplyvňovať politicky a sú proti akýmkoľvek obchodným reštrikciám.

²⁷ Zastávajú názor, že dobré politické vzťahy s Čínou im prinesú obchodné benefity a odmietajú na Čínu tlačiť napr. kvôli dodržiavaniu ľudských práv. Za Chiraca tam bolo možné zaradiť i Francúzsko, dnes je však kritickejšie a patrí do samostatnej skupiny.

²⁸ Jednania s Čínou nepovažujú za európske priority a vzťahy s touto krajinou nie sú v centre ich pozornosti.

²⁹ Aj keď Čína uprednostňuje z pochopiteľných dôvodov bilaterálne rokovania.

2 REORIENTÁCIA V HOSPODÁRSKEJ POLITIKE ČÍNY

Kríza vytvorila prostredie, v ktorom Čína využíva svoj voľný finančný kapitál nie len za účelom finančného zhodnotenia, ale tiež ako nástroj upevňovania svojej moci v odštartovaných geopolitických procesoch, ktorými sa mení mocenská pozícia USA.

V oblasti priamych zahraničných investícií po roku 2007 je zreteľný rapidný nárast investícií, hlavne do ázijských krajín. Suverénne fondy sa aktivizujú po roku 2007 najmä v Európe a využívajú problémy krízou zasiahnutých krajín vo svoj prospech. Svoje reálne finančné zdroje umiestňujú prevažne do strategicky významných oblastí, ktoré zabezpečia udržateľný rozvoj krajiny v budúcnosti. Ide o sektor ťažby nerastných surovín, potravinárstva a výroby. Veľký objem priamych zahraničných investícií Číny prúdi do finančného sektora, pred rokom 2007 najvýznamnejšie. Neskôr dochádza k nárastu investícií v sektore nehnuteľností hlavne v Londýne, ktorý si postupne získava funkciu svetového centra devízových operácií v juanoch.

Investičné stratégie, teritoriálna a odvetvová orientácia v oblasti investícií Číny je signifikantne ovplyvnená hospodárskou politikou krajiny, ktorá je priamo súvisiaca s prijatými 5-ročnými plánmi pod kontrolou vedúcej sily čínskej spoločnosti – komunistickej strany. Tradične má silný vplyv v jednotlivých regiónoch krajiny pri riešení bytovných ekonomických a sociálnych problémov obyvateľstva. V ekonomike krajiny silne presadzovanie prvkov štátneho kapitalizmu, ktoré sú zreteľné predovšetkým na úrovni fungovania podnikov vo finančnej a bankovej sfére.

Vládnuce entity Číny niekoľko desaťročí primárne podporovali zahraničnú obchodnú orientáciu krajiny. Tomu zodpovedal obsah jednotlivých päťročných plánov, zameraných na výraznú podporu rastu produkčno-exportného potenciálu krajiny. Zásadným spôsobom sa prebudovala celá infraštruktúra krajiny, od energetickej a dopravnej až po informačnú, zahŕňajúcu prudký nástup vo vednej a vzdelanostnej oblasti. V súčasnosti možno v týchto oblastiach registrovať gradovanie politickej

záštity a plnú realizáciu procesov v dotknutých oblastiach. Z pohľadu vonkajšej opory svojich aktivít Čína pokračuje v zintenzívňovaní partnerských vzťahov najmä s Ruskom, a to nielen v hospodárskej a kultúrnej, ale i vojensko-bezpečnostnej oblasti. Ďalšími dôležitými partnermi Číny sú krajiny v rámci zoskupenia BRIC a hospodárske väzby silnejú aj s mnohými ázijskými a africkými krajinami.

Za ostatné roky sa teda ukazuje, že v globálnych ekonomických a politických procesoch zastáva Čína unikátnu pozíciu. Po odštartovaní krízy v roku 2007, ktorá sa významne „dotkla“ jej exportnej orientácie a prudko sa redukovali objemy vývozu do tradičných destinácií, po prehodnotení globálnych odbytových možností exportnú orientáciu postupne menila a zároveň sa viac sústredila na domáce ekonomické a sociálne prostredie. Jej súčasné aktivity doma³⁰ podmienené vyhlásenými reformami sú odpoveďou na súvislosti pretrvávania globálnej ekonomickej krízy a na potrebu riešenia vnútorných problémov krajiny v širšom rámci civilizačných zmien, spojených najmä so zmenami prírodného prostredia. Dôvodom tohto postoja je nielen veľká geografická rozľahlosť krajiny s výrazne diferencovanými klimatickými podmienkami, ale tiež problémy spojené so zväčšujúcou sa migráciou vidieckeho obyvateľstva do miest, s cieľom zvýšiť svoju príjmovú úroveň. Zároveň to pre Čínu znamená riešiť otázky potravinovej bezpečnosti krajiny, zaistiť úroveň domácej poľnohospodárskej výroby s ohľadom na postupne sa meniace prírodné podmienky a obmedziť vysídľovanie pôdohospodársky strategicky dôležitých a hodnotných území.

V hospodárskej politike sa reakcia na nestabilitu a pokles vonkajšieho dopytu po tovaroch čínskej proveniencie premieta vo zvýšenej pozornosti na domácu spotrebu. Dôvodom tejto reorientácie je tiež relatívne

³⁰ Len za rok 2014 boli realizované nasledujúce body ekonomických reforiem: zrušenie požiadaviek na základný kapitál pre založenie firmy (v roku 2014 vzniklo 20 % viac nových firiem ako v roku 2013), daň z uhlia sa už počíta z hodnoty a nie z množstva vyťaženého uhlia, vydal sa plán deregulácie všetkých farmaceutických cien platný od roku 2015, všetky provincie sú povinné vypracovať plán reforiem svojich podnikov podľa vzoru známeho na západe ako PPP, boli odstránené prekážky v pohybe kapitálu medzi Šanghajom a Hongkongom, bol vydaný návrh pravidiel poistenia bankových vkladov (má sa tým zabezpečiť úplná liberalizácia v určovaní úrokových sadzieb) (Brookings Institute, The Wall Street Journal, 2015).

nízka životná úroveň obyvateľov Číny a zväčšujúce sa diferencie v príjmovej úrovni medzi obyvateľstvom vidieckych a mestských regiónov. Pritom záujem Číny o expandovanie na medzinárodných trhoch tovarov a služieb neslabne. Teritoriálna orientácia obchodu sa však v krízovom období postupne mení. Prudký pokles exportu v severoamerickom regióne znamenal výrazné zacielenie sa na Európu, na Južnú a Západnú Áziu, na Južnú Ameriku v rámci spolupráce krajín BRIC a na vybrané africké krajiny. Príkladom uvedenej zmeny je medziročný pokles exportu Číny, pri porovnaní obdobia rokov 2012 a 2013, kedy k zníženiu vývozu došlo vo všetkých oblastiach sveta s výnimkou Európy, Južnej a Západnej Ázie.

V reagu na oslabenie exportu čínski vedúci predstavitelia v hospodárskom pláne nariadili zásadnú orientáciu na obyvateľstvo, zvýšenie jeho životnej úrovne, tým zlepšenie jeho spotrebiteľského správania a docielenie pokračovania ekonomického rastu. Orientácia na domácu spotrebu je sprevádzaná rýchlou a obrovskou urbanizáciou, ktorá vyžaduje nové veľké infraštruktúrne projekty. V krajine došlo k masívnej výstavbe tak cestných komunikácií, ako aj obydlií, ktoré vyžadujú dodatočné infraštruktúry. Jedným z hlavných dôvodov je pretrvávajúci problém presunu obyvateľstva za prácou z vidieka do miest. Vznikli úplne nové mestá. Niektoré z nich však ostali neosídlené, ľudia o život v nich neprejavili záujem.

Status najľudnatejšej krajiny dáva v Číne do popredia najmä otázky potravinovej a energetickej zabezpečenia. V súvislosti so zmenami v politike jedného dieťaťa bude populácia Číny rásť väčším tempom a klimatické zmeny postupne zapríčinia premenu jej životných podmienok. Z toho dôvodu sa menia i investičné stratégie, ktoré sú dlhodobého charakteru. Keďže surovinová základňa krajiny je limitovaná, Čína sa orientuje v týchto otázkach viac na zahraničie. Investuje v takých oblastiach, ktoré jej zabezpečia súčasný i budúci prístup k zdrojom nerastných surovín, k úrodnej poľnohospodárskej pôde i k zásobám pitnej vody. Podporu uvedených strategických hospodárskych cieľov v prvej fáze zastupujú medzinárodne investície do významných aktív pri skupovaní nehnuteľností (hlavne v Európe), prístavov, letísk a iných významných prepravných uzlov – či už tovarov, služieb, energií, ľudí, financií alebo informácií. Týmto Čína upevňuje svoju pozíciu vo vybraných regiónoch

sveta, ktorá má zabezpečiť dosiahnutie cieľov vlastnej hospodárskej politiky v dlhodobom časovom horizonte. Súčasťou tejto fázy je postupne sa zvyšujúca novodobá účasť Číny v podpore rozvoja najmä ťažby ropy a plynu v afrických krajinách, spolu s budovaním infraštruktúry.

O napredovaní Číny v globálnej ekonomike svedčia aj predikcie a prognózy Medzinárodného menového fondu (MMF). V nominálnom vyjadrení HDP je stále na druhom mieste za USA, ale pri vyjadrení HDP v parite kúpnej sily podľa odhadov MMF bol rok 2014 zlomovým a Čína prevzala vedúcu pozíciu, ktorú si do budúcnosti s veľkou pravdepodobnosťou udrží. Z pohľadu zvyšujúcej sa konkurencieschopnosti Číny sú hlavnými dôvodmi týchto predpokladov nižšie ceny za rovnaké tovary a služby v porovnaní s ostatnými krajinami a priaznivejší vývoj v demografickej oblasti.

Čína svojimi aktivitami postupne bojuje proti globálnej kríze, snaží sa o stabilný ekonomický rozvoj v dlhodobom horizonte a podporuje sociálny rozvoj. Ciele dvanásteho hospodárskeho plánu pre obdobie 2011 – 2015 sú základom pre budovanie dobre fungujúcej spoločnosti po všetkých stránkach (CBI, 2011). Pre najväčšiu rozvíjajúcu sa krajinu na svete je rozvoj kľúčom pre riešenie problémov. Vedecký progres, odštartovaný už v roku 1978 osemročným plánom rozvoja vedy a techniky, spolu so zrýchleným inovačným procesom, zásadne podporujú transformáciu čínskej spoločnosti. V roku 2006 Čína zahájila 15-ročný plán ďalšieho rozvoja vedy a techniky. Podľa neho sa má stať do roku 2020 spoločnosťou orientovanou na inovácie a do roku 2050 svetovým lídrom v oblasti vedy a techniky (Cao a kol., 2006). Krajina preto zvyšuje kapacity výskumu a inovácii vo vede a technológiách rýchlym tempom. Podľa dvanásteho hospodárskeho plánu v plnej regulácii Komunistickej strany Číny krajina využíva pri makroekonomickej regulácii tak aplikáciu socialistického mechanizmu, ako aj trhového v otázkach alokácie zdrojov. Súvisí to s podobou štátneho kapitalizmu v Číne, ktorý je odlišný od kapitalizmu demokratického napríklad v USA a v Európe. Krajina realizuje radikálne ekonomické reformy, ale vedúca úloha v spoločnosti zostáva v rukách komunistickej strany. Preto je „čínsky kapitalizmus“ naďalej riadený päťročnicami. Čína musí riešiť negatívne dopady spôsobené globálnou finančnou krízou, tiež udržať rýchly a stabilný ekonomický rozvoj, ktorý sa

stane kvalitným základom pre trvalo udržateľný rozvoj v budúcnosti. V hospodárskom pláne (CBI, 2011) je však uvedené, že prichádza nová kapitola socializmu s čínskymi črtami.

Prezentovaný fundamentálny cieľ – zlepšiť život obyvateľov Číny – môže byť dosiahnutý len vďaka zlepšujúcemu sa sociálnemu systému,³¹ prioritnej orientácii na vytváranie nových pracovných miest, poskytovanie kvalitných služieb rovnako pre všetkých. Regionálna disparita v príjmoch je v krajine vysoká. Príjmy pri pobreží sú oveľa vyššie ako príjmy v stredozemí. Zjavným je tiež záujem o zachovanie prírodných zdrojov a environmentálna ochrana. Za účelom dosiahnutia všetkých cieľov je vedecký rozvoj považovaný za kardinálny.

Podľa OECD (2014) v súčasnosti Čína posilňuje svoje sociálne siete a vytvára moderný sociálny štát. Zaviedla minimálnu mzdu a zdravotné poistenie. V budúcnosti musí prijať ďalšie reformy, aby uspokojila požiadavky rastúceho počtu mestského obyvateľstva, kde bude potrebné eliminovať rozdiely medzi migrantmi a miestnymi, musí sa posilniť mobilita dôchodkov a zlepšiť poskytovanie všeobecnej zdravotnej starostlivosti.

Keďže je Čína vedúcim svetovým lídrom v držbe reálnych peňažných prostriedkov, má možnosti prostredníctvom nich fundamentálny cieľ, ako aj ostatné ciele, naplniť. Vo forme suverénnych fondov spravuje enormné bohatstvo, ktoré v januári 2015 prekročilo hodnotu 1,83 bil. USD. Takáto ohromujúca zásoba reálnych financií je v správe piatich suverénnych fondov, z ktorých má každý svoju vlastnú funkciu v investičnej, sociálnej a rozvojovej oblasti. Suverénne fondy Číny – SAFE Investment Company, China Investment Corporation, National Social

³¹ Najzložitejšia je oblasť penzijného systému v dôsledku politiky 1 dieťaťa a problémy, ktoré vznikajú zanedbávaním povinnosti postarať sa o rodičov v starobe, ktorá vychádza z kultúrnej tradície založenej na konfucianstve a tiež to uložil zákon z roku 1996. Súčasný penzijný systém potrebuje zmenu, lebo skromný starobný dôchodok v mestách poberá iba 30 % – 50 % ľudí a na vidieku približne 10 %. Penzijnou reformou by mali do dôchodkového systému byť zaradení všetci čínski seniori do roku 2020. Dôchodkovým poistením by mal byť pokrytý celý vidiek, ale len vo výške 15 % vidieckej mzdy. O 6 % seniorov sa stará komunita, 4 % sú v domovoch dôchodcov a o drvivú časť sa stará rodina. Základný dôchodok poskytovaný mestskými samosprávami predstavuje cca 20 % priemernej mzdy v mestách. Existujú plány vybudovať pre seniorov celé dediny (niektoré budú v Rusku i v Kambodži). V súčasnosti je podiel ľudí nad 60 rokov na osobách v produktívnom veku 11 %, v roku 2040 sa očakáva 35 %.

Security Fund, China – Africa Development Fund a Hong Kong Monetary Authority³² – aktívne participujú na realizovaní cieľov hospodárskej politiky smerom von i dovnútra krajiny.

Postupná internacionalizácia juanu je v takom štádiu, že sa už neuvvažuje, či čínska mena môže byť medzinárodnou, ale dokonca, či sa stane aj rezervnou. Objem obchodov v čínskej mene narastá. Rusko a Čína uzavreli dohodu o spoločnom medzibankovom swiftu. Zdá sa, že snahy USA dokázať, že oni sú svetovým vodcom (keďže sa svojej hegemonie nechcú vzdať) im naopak spôsobujú postupné upadanie vo finančnej a mocenskej architektúre a „nepriamo nútia“ východ, aby ukázal svoju silu. Výdavky Číny na zbrojenie medziročne naďalej rastú a pohybujú sa na úrovni okolo 2 % HDP. Jej postavenie z pohľadu bezpečnosti v regióne je posilňované strategickým partnerstvom s Ruskom. Naproti tomu výdavky USA na zbrojenie po roku 2011 klesli, čo môže byť znakom, že USA stráca pozíciu svetového strážcu mieru a táto moc sa presúva v smere zo západu na východ. Čína zachádza ešte ďalej, za hranice Zeme. Aktívny vesmírny program nie je len dôkazom rastu jej vedeckovýskumných kapacít a fungovania vnútropolitických procesov, ale aj prejavom národnej hrdosti čínskej populácie.

2.1 Kríza a zmeny v zahraničných aktivitách Číny

Súčasná kríza obnažuje snahy o zásadné geopolitické zmeny a nástroje, ktoré reprezentuje ekonomická sféra majú rastúci význam. Zahraničné investície je možné považovať za zdroj pomoci pre krízou zasiahnuté krajiny, no na druhej strane získali tiež funkciu nástroja presadzovania moci (Pauhofová, Svocáková, 2013a). V súvislosti s krízou dochádza k zmene investičných stratégií Číny na svetových trhoch, kde sú zjavné jej záujmy o nadobudnutie strategicky významných aktív. Získava podiely v spoločnostiach, ktoré sa orientujú na nerastné bohatstvo, poľnohospodárstvo a iné odvetvia, ktoré sú nevyhnutné pre zabezpečenie najmä budúcich potrieb obyvateľstva, nakoľko domáca zásoba krajiny

³² Hongkong podľa princípu prináležania patrí Číne, preto je fond pridelený k suverénym fondom Číny (Pauhofová, 2014).

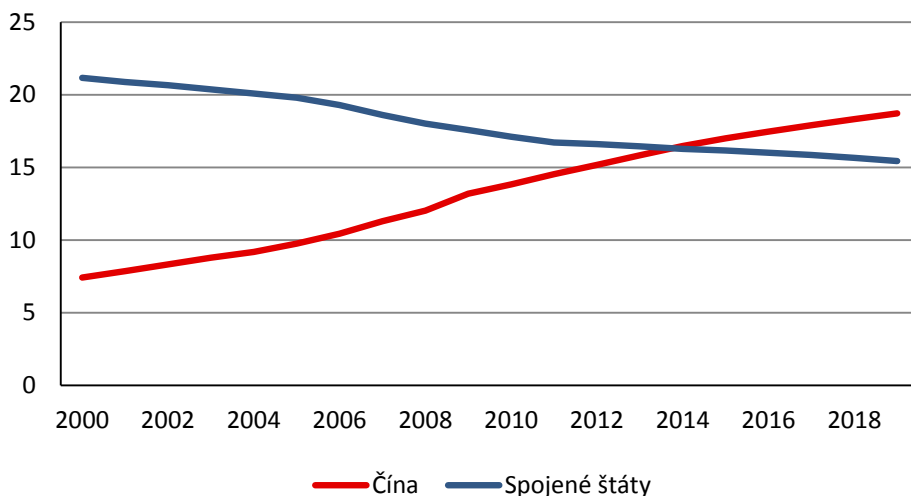
v uvedených zdrojoch nie je postačujúca. Z regionálneho uhla pohľadu Čína skupuje nehnuteľnosti vo veľkých mestách, investuje v prístavoch a uzatvára strategické partnerstvá v Rusku, Ázii a Južnej Amerike. Takýmto krokmi si zabezpečuje možnosť ovplyvňovať globálne dianie priamo, alebo aj nenápadne a potichu.

Dnešný svet je charakteristický pokračujúcim komplexom zmien, ktoré sa budú uskutočňovať ešte dlhú dobu. Pri zhodnotení domácej i medzinárodnej situácie je Čína vo významnej etape strategických príležitostí, na ktoré môže reagovať. Hlboké dopady finančnej krízy na globálnu ekonomiku sú zjavné, spomalil sa svetový hospodársky rast, objavili sa zmeny v štruktúre globálneho dopytu, zintenzívnila sa konkurencia na jednotlivých trhoch, vedie sa boj o prírodné zdroje a súťaží sa v rýchlosti aplikovania nových technológií. Zviditeľňujú sa otázky nevyhnutnosti adaptačných procesov v súvislosti s klimatickými zmenami, energetickou bezpečnosťou a ochranou životného prostredia. Stupňuje sa protekcionizmus. Pri tvorbe a realizácii hospodárskej politiky je preto pre Čínu potrebné prispôbiť sa novým zmenám aj doma aj pri svojich aktivitách v zahraničí.

Podľa odhadov MMF, bol rok 2014 rokom, kedy Čína prvýkrát predbehla Spojené štáty v hrubom domácom produkte v parite kúpnej sily.³³ Ak sa uvažuje, že čínska mena by mohla byť umelo podhodnotená, hodnotenie výkonnosti čínskej ekonomiky na základe nominálneho HDP by mohlo byť skreslené. Takéto hodnotenie krajín je založené na porovnaní kúpnej sily jej obyvateľstva. MMF (IMF, 2014) odhadol budúce hodnoty HDP v parite kúpnej sily v roku 2011. Predpoveď MMF je pre Čínu optimistická, jej podiel na celosvetovej hodnote HDP v parite kúpnej sily sa bude ďalej zväčšovať. Hodnota HDP v parite kúpnej sily je do značnej miery ovplyvnená počtom obyvateľov. Preto by sa mohlo polemizovať o vypovedacej schopnosti tohto ukazovateľa. Nedá sa ale poprieť, že Čína má aktívny finančný trh, trh tovarov a služieb a je najväčším obchodným partnerom veľkého počtu krajín. To sú dôležité zdroje mocenských pák, ktoré sa predstavitelia Číny aleboja používať.

³³ Vyjadrenie HDP v parite kúpnej sily umožňuje porovnávať krajiny bez ohľadu systémov menových kurzov.

O b r á z o k 2.1

HDP v parite kúpnej sily Číny a USA – svetový podiel (%)

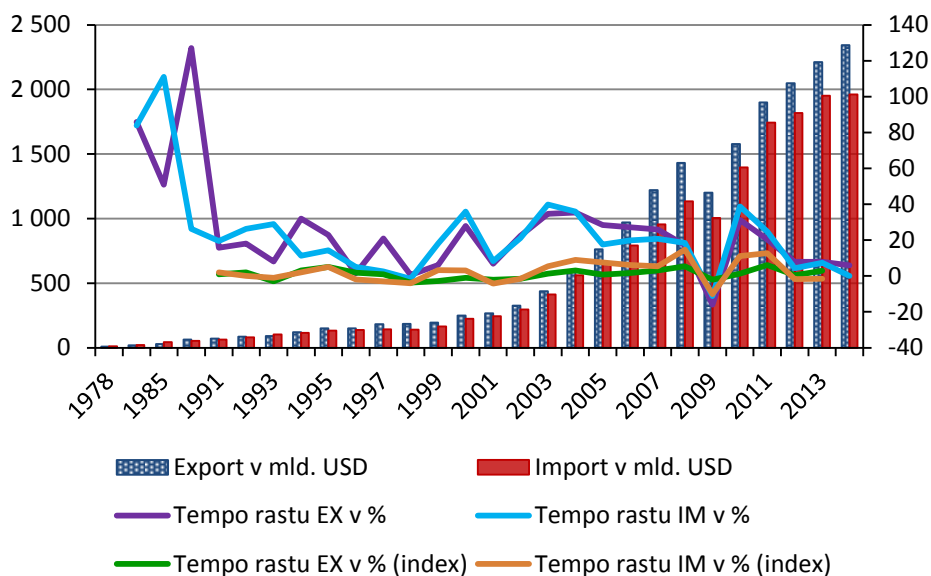
Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Medzinárodného menového fondu (IMF, 2014), Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) share of world total.

Čína si buduje pozíciu svetovej veľmoci. Dosiahla to napriek (alebo s pomocou?) politického zriadenia v krajine. Analýze vzťahu medzi politickým systémom v krajine a medzinárodným obchodom sa venoval Bal-ding (2011). Pracoval s predpokladom fungovania demokratického politického systému. Zameral sa na dve oblasti, vďaka ktorým by demokratické krajiny mali obchodovať viac. Prvou je politická sloboda, ktorá aso-ciuje s ekonomickou slobodou a podporuje medzinárodný obchod. Druhou oblasťou je predpoklad, že demokratické krajiny poskytujú lepšie inštitúcie a postupy pri tvorbe politiky, vo všeobecnosti je právna ochrana vlastníctva lepšia a predpokladá sa nižšia úroveň korupcie. Vo svojej ana-lýze dospel k záverom, že neexistuje nevyhnutný vzťah medzi demokra-ciou a úrovňou medzinárodného obchodovania tej-ktorej krajiny. Ekono-mická sloboda nemala očakávaný vplyv na úroveň medzinárodného ob-chodovania, hoci kvalita vlády sa ukázala byť ekonomicky a štatisticky významným ukazovateľom. Príkladom je aj samotná Čína, ktorá dokazu-je, že demokracia v krajine nie je nevyhnutnou pre vybudovanie dobrých medzinárodných obchodných vzťahov. Merkantilistické krajiny, ktoré vo všeobecnosti nie sú demokratickými, sa často vyznačujú zjavným, hoci

nevyváženým, medzinárodným obchodovaním. Autor tiež zistil, že existuje len slabá závislosť medzi kvalitou vlády a demokraciou. Z toho možno dedukovať, že demokratický systém ešte nezaručuje kvalitu implementovanej hospodárskej politiky. Tvrdenie, že demokracia pomáha nárastu medzinárodného obchodovania, je veľmi krehké. Demokracia je slabým atribútom pre charakterizovanie dobrej vlády v krajine. Ak sa použije viac explicitné meranie a skúma sa čo demokracia reprezentuje, výsledkom je, že medzinárodný obchod je podporovaný dobre riadeným politickým prostredím.

Čoraz zreteľnejším deštrukčným faktorom vo väzbe na vývoj jednotlivých krajín i globálnej ekonomiky je podľa Pauhofovej (2014) príjmová polarizácia. Prehlbovanie príjmovej polarizácie vedie k problémom znižovania globálnej spotreby a ovplyvňuje podmienky pre export a import. Zmenšujúce sa zdroje pôsobia ako limitujúci faktor pre malé a stredné podniky domácej proveniencie a tým prispievajú k problému lokálnej zamestnanosti. V reakcii na súčasný stav sa čínska vláda, ktorá naráža na problémy s exportom, rozhodla zvýšiť domácu spotrebu. Aj keď export aj import Číny medziročne stále rastú, tempo rastu sa výrazne spomaľuje. V roku 2013 sa zvýšil export o 7,9 % v porovnaní s rokom 2012 a medziročný rast importu bol 7,3 % (UN Trade Statistics, 2014). Na nasledujúcom obrázku je vidieť, že takéto hodnoty predstavujú rapídny pokles oproti predchádzajúcim rokom, kde export rástol medziročne o 20,3 % v roku 2011 a 31,3 % v roku 2010. Hodnoty zmeny importu boli 24,9 % v roku 2011 a 38,8% v roku 2010 (China Statistical Yearbook, 2013). Možno teda konštatovať, že po počiatočnom oživení s nástupom krízy, dochádza k postupnému poklesu, ktorý je spôsobený snahami vyvážiť a reorientovať čínsku ekonomiku z externého dopytu na domáci, hlavne na spotrebu domácností. Aplikovaním kvantitatívneho indexu (podiel export/import v USD na kvantitatívny index) bolo zistené ako sa vyvíjali zmeny exportu/importu pri zvážení objemu exportovaného/importovaného tovaru. Na nasledujúcom obrázku sa takto vyjadrené medziročné zmeny exportu/importu (v percentuálnom vyjadrení – index) pohybujú v relatívne úzkom pásme, preto je možné uvažovať, že pokles exportu/importu, vyjadrený v USD, môže byť zapríčinený aj posilnením RMB voči USD.

Obrázok 2.2

Export, import Číny (v mld. USD) a miera zmeny exportu a importu Číny (%)

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z China Statistical Yearbook 2013 (1987 – 2012) a UN Trade Statistics, 2014, Table 35 (r. 2013), National Bureau of Statistic China, 2015 (2014).

Vo väčšine regiónov sveta došlo medzi rokmi 2012 – 2013 k poklesu exportu z Číny. Medziročný nárast bol iba v Európe, Južnej a Západnej Ázii. Do týchto oblastí smerovalo až 48 % čínskeho exportu. Z krajín, ktoré prijímajú podstatný podiel čínskeho exportu je tiež dôležité uviesť oblasť Severnej Ameriky, kde došlo v roku 2013 k medziročnému nárastu len o 5 % v porovnaní s 9 % v roku 2012 (na celkovom exporte Číny sa podieľali 18 %). Následne poklesol export do oblasti Ázia-Pacifik o 1 % (podiel na celkovom exporte Číny bol 8,7 %) a do krajín subsaharskej Afriky, ktoré prijímajú 6 %-ný podiel celkového exportu Číny. V krajinách Latinskej Ameriky došlo k poklesu až o 12 % bodov. Naopak k rastu exportu Číny došlo v Európe o 7 percentuálnych bodov. K najpozitívnejším zmenám došlo v oblasti Južnej Ázie – rast až o 14 percentuálnych bodov. Viac ako 40 % exportu Číny v roku 2013 smerovalo do krajín Južnej Ázie. Podľa KPMG (2015) boli tromi najväčšími trhmi pre čínsky export v roku 2013 Hongkong, Spojené štáty a Európska únia.

T a b u ľ k a 2.1

Medziročná miera zmeny exportu Číny v jednotlivých oblastiach sveta v %

Oblasť	Zmena 2013	Zmena 2012	Podiel na celkovom EX Číny	Zmena 2013 – 2012
Severná Amerika	5 %	9 %	18 %	↓
Latinská Amerika	–1 %	11 %	6 %	↓
Európa	1 %	–6 %	3 %	↑
Pacifik – Ázia	–1 %	4 %	8,7 %	↓
Východná Ázia	15 %	16 %	23,8 %	↓
Severovýchodná Ázia	19 %	20 %	11,1 %	↓
Južná Ázia	9 %	–5 %	40,4 %	↑
Západná Ázia	12 %	11 %	4,6 %	↑
Oceánia	–11 %	1 %	0,1 %	↓
Subsaharská Afrika	10 %	15 %	6 %	↓
Severná Afrika	6 %	24 %	0,1 %	↓

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z UN Trade Statistics (2014), Table 41.

Čína investuje v oblastiach, ktoré jej zabezpečia dlhodobé kontrakty v oblasti surovinovej zábezpeky pre vlastnú produkčnú bázu. Lacnejšie suroviny a lacnejšie energie vytvoria priestor pre zlepšenie príjmovej situácie veľkej časti obyvateľstva Číny. Takýmto spôsobom podporí zvýšenie domácej spotreby obyvateľstva. Z toho dôvodu orientuje svoj export z vyspelých krajín na krajiny, ktoré poskytujú hlavne potraviny a suroviny. Dôvodom tohto presunu je, že Čína si uvedomuje riziko potravinových kríz v súvislosti s klimatickými zmenami a problémami na energetickom trhu (Pauhofová a Svocáková, 2013b).

Podľa Welsha³⁴ (SWFI, 2014) čínske spoločnosti čoraz viac presúvajú produkčnú krivku a snažia sa byť menej závislé na komoditnom manufaktúrnom procese náročnom na pracovnú silu. V mnohých prípadoch je jediným spôsobom ako to docieľiť získanie prístupu k produkčným technológiám a odborným znalostiam, ktoré sú umiestnené v spoločnostiach so sídlom v rozvinutejších ekonomikách. Niekedy to môže byť dosiahnuté licencovanými technológiami alebo vytvorením partnerstva

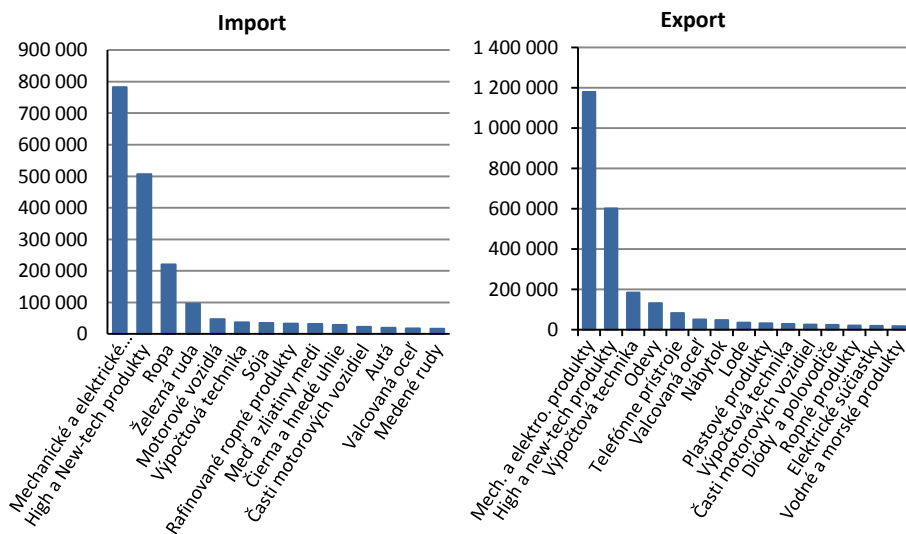
³⁴ Charlie Welsh je finančným editorom, ktorý sa zameriava na korporátne stratégie, korporátne financie, kapitálové trhy a globálny obchod. V roku 1999 sa finančne podieľal na The Mergermarket Group, ktorá sa stáva veľmi vplyvnou globálnou publicistickou skupinou.

s dohodami o technologickom transfere alebo cez joint ventures – v mnohých prípadoch si čínske spoločnosti nemôžu vyberať a jednoducho nakúpiť vybavenie, ktoré potrebujú pre produkciu tovarov pre vlastnú spotrebu alebo pre export. Príkladom sú technológie 3D tlačiarňí, MOCVD reaktory ich využívajú pri výrobe LED a ostatných počítačových čipov, pri výrobe priemyselných ložísk, pokročilých materiálov akými sú ultraľahké komponenty využívané pri výrobe lietadiel, áut a turbín, zariadenia pre generovanie elektriny a tiež komponentov ako špeciálne ventily a pumpy, technológie a vybavenie na získavanie energie, na monitorovanie vzduchu, vody, odpadu a pôdy, medicínske technológie, priemyselná robotika.

Pragmatický pohľad na dovoz znamená predovšetkým veľký dôraz na import vyspelých technológií a zaistenie surovinovej základne pre čínsku ekonomiku. Zvyšovanie mzdových nákladov núti výrobcov presúvať výrobu náročnejšiu na ľudské zdroje do iných krajín Juhovýchodnej Ázie, napríklad do Kambodže a Vietnamu. Čína tak kladie väčší dôraz na výrobu a vývoz výrobkov s vyššou pridanou hodnotou a postupne prestáva byť svetovou manufaktúrou na najlacnejší tovar.

O b r á z o k 2.3

Hlavné exportné a importné komodity Číny (mil. USD, 2012)



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z China Statistical Yearbook (2013).

Pre Čínu je import nevyhnutný pre naplnenie potrieb krajiny v oblasti produkcie pre domácu spotrebu. Medziročný rast importu má tak kvantitatívny, ako aj kvalitatívny charakter. Najviac importovanými produktmi sú mechanické, elektronické a výpočtové produkty. Druhú najvýznamnejšiu položku tvoria nerastné suroviny – ropa a železná ruda.

2.2 Determinanty orientácie na domácu spotrebu

Miera rastu HDP Číny bola za rok 2014 7,4 % (Trade Economics, 2015). Oproti predchádzajúcemu obdobiu sa spomalila kvôli zníženiu investícií do fixných aktív (KPMG, 2015). Domáca spotreba sa na tvorbe HDP podieľala v roku 2013 48,15 %, čo je len o 0,37 percentuálneho bodu viac ako v roku 2012. Pri nižších tempách rastu HDP sa Čína momentálne zameriava na udržateľný rast. Determinantmi prechodu na takýto model sú: odklon od predchádzajúceho dôrazu na vysoké hodnoty ekonomického rastu, rozvoj domácich strategických odvetví a prehodnotenie politiky populačnej kontroly.

Podľa Prud'home (2010) je Čína neustále zameraná na úroveň HDP, hoci už realizuje potrebu prechodu ekonomiky na takú, ktorá sa viac orientuje na domácu spotrebu. Pokračuje pri budovaní infraštruktúr a dopravného systému, aby zväčšila možnosti obchodu a podnikania. Rozvíja a diverzifikuje ekonomické vzťahy s inými krajinami cez rastúcu obchodnú a investičnú spoluprácu. Aktívne pokračuje v investíciách a rozvoji podnikania v zahraničí, rovnako vo vyspelom svete, ako aj v rozvíjajúcich sa krajinách. Už pri prvom stretnutí ministrov financií krajín BRIC v Sao Paule v roku 2008 sa ukázalo, že krajiny BRIC nedisputovali len o spôsoboch ako sa ochrániť pred krízou, ale tiež akým spôsobom dokážu využiť krízu ako príležitosť pre adaptáciu globálnych štruktúr vo svoj prospech. Čínska rozvojová stratégia sa preto zameriava na formulovanie plánov pre špecifické domáce priemyselné odvetvia. Objavujú sa však názory, že tieto ciele sa pretransformovali do ekonomického nacionalizmu a protekcionizmu vzhľadom na regulačný a investičný rámec nastavený pre jednotlivé odvetvia priemyslu. Potvrdzuje to aj dvanásť päťročný hospodársky plán Číny pre obdobie rokov 2011 – 2015 (CBI, 2011).

Podľa Welsha (2014) sa Čína pozerá na ekonomický rast menej zo štatistickej stránky alebo finančnej perspektívy, ale viac podľa schopnosti udržať sociálnu stabilitu. Krajina sa premenila z veľmi úbohej, nerozvinutej až na svetového vodcu priemyselnej výroby iba za 35 rokov. Počas tejto doby veľká časť vidieckeho obyvateľstva migrovala do miest s cieľom zabezpečiť si vyšší štandard života, vyššiu úroveň vzdelania a väčšiu osobnú slobodu (hoci je sloboda starostlivo limitovaná a krajina ostáva kontrolovaná jednou centrálnou politickou organizáciou). Môže byť argumentované, že táto politická kontrola bola obyvateľstvom akceptovaná, pretože systém sa zameral na zabezpečenie príjmov a vytváranie pracovných miest pre väčšinu populácie.

Čína bude ďalej hľadať spôsoby ako stimulovať ekonomiku využitím jej akumulovaných finančných rezerv. Napriek poklesom od roku 2008 sa tvorcovia ekonomických plánov viac zameriavajú na investovanie do takých sektorov, ako je napríklad infraštruktúra, ktorá navyše pomôže posilniť pozíciu svetového vodcu v produkcii. Kým Čína oficiálne uvádza, že sa orientuje na zvýšenie domácej spotreby, sú tu indikátory, ktoré poukazujú na pretrvávajúce snahy rozvoja strategickej, exportne orientovanej, produktívnej ekonomiky (SWFI, 2014).

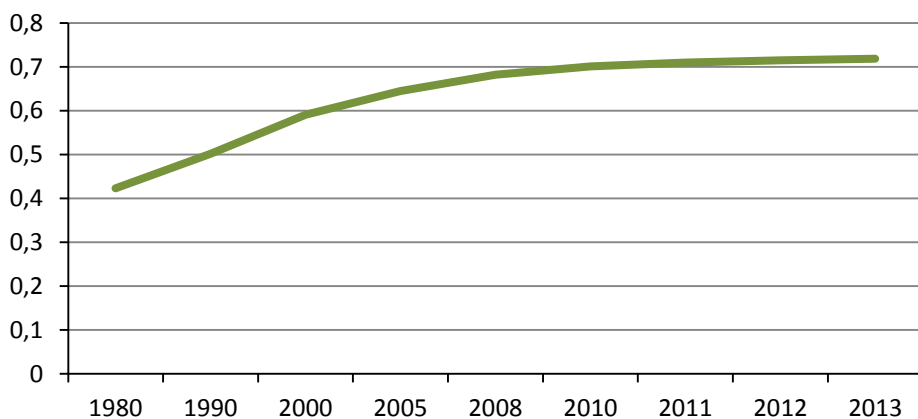
Napriek názorom vonkajšej odbornej platformy oficiálne prezentácie vládnej moci v Číne poukazujú na skutočnosť, že sú preferované stratégie a opatrenia, ktoré slúžia k zabezpečeniu dlhodobej prosperity pre domáce obyvateľstvo. Kľúčovými bodmi poslednej päťročnice sú: rýchlejší rozvoj západných čínskych regiónov,³⁵ ochrana životného prostredia, zlepšenie využívania energií, prechod k ekonomike ťahanej domácou spotrebou namiesto exportu a zlepšenie životnej úrovne občanov. Dvanásť päťročný plán identifikuje sedem priorít pre priemyselné odvetvia: nové energie (veterná, solárna, nukleárna, ...), úschova energií a ochrana životného prostredia, biotechnológie, nové materiály, nové informačné technológie, vysokokvalitné výrobné zariadenia a ekologické dopravné prostriedky.

³⁵ Dôležitý najmä z pohľadu zmiernenia rozdielov medzi juhovýchodnými provinciami na pobreží a severozápadom Číny. Obmedzí sa tak migrácia mladých ľudí do bohatších východných provincií. Ide predovšetkým o integrovanie západných oblastí do celoštátnej dopravnej siete a priamo ich prepojiť s tromi kľúčovými regiónmi Číny: Pochajskou zátokou a s deltami riek Jang-c'ťiang a Ču-ťiang. Na západe Číny sú drsné klimatické podmienky, v mnohých oblastiach je ovzdušie znečistené a rýchlo ubúdajú lesné porasty.

Potreba reorientácie Číny na hospodársku politiku cielenú do vnútra krajiny je dôsledkom tak hospodárskej krízy vo svete, ako aj nízkej životnej úrovne občanov v krajine. V posledných rokoch Čína dosahovala vysoké tempa rastu HDP. Aj napriek tomu je životná úroveň mnohých občanov v porovnaní so západnými krajinami veľmi nízka. Dôkazom sú hodnoty Indexu ľudského rozvoja.³⁶ Táto otázka podnecuje k diskusii o prioritách vládnej politiky. Ukazovateľ je kombináciou sociálnych a ekonomických ukazovateľov, ako napríklad úroveň zdravotnej starostlivosti, očakávaná dĺžka života, prístup ku vzdelaniu a pod. Hodnota HDI Číny sa medziročne zvyšuje a v roku 2013 bola na úrovni 0,719. S touto hodnotou je Čína na 91. mieste v rebríčku celkovo 187 krajín a podľa kategorizácie Organizácie spojených národov (OSN) tak patrí ku krajinám s vysokým ľudským rozvojom. S hodnotou 0,719 je však stále vzdialená od USA (0,914), Japonska (0,890) a iných štátov, ktorých HDP už prekonala.

O b r á z o k 2.4

Index ľudského rozvoja Číny



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z UNDP.

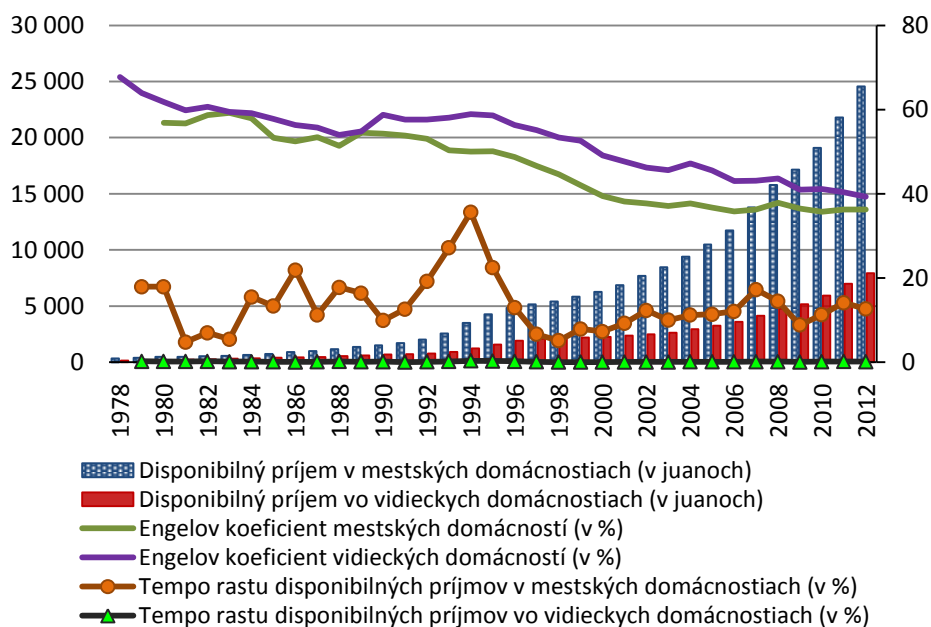
Príjmové nerovnosti v Číne sú zreteľné medzi mestským a vidieckym obyvateľstvom (a medzi západnými a východnými provinciami). Dokumentuje to obrázok, kde je možné pozorovať výrazné rozdiely

³⁶ Index ľudského rozvoja (HDI) je spracovávaný Rozvojovým programom OSN a bol vytvorený s cieľom zdôrazniť, že ľudia a ich možnosti by mali byť konečným kritériom posudzovania rozvoja krajiny. HDI odkrýva skutočnosť, ako sa dve krajiny s podobnou úrovňou HDP alebo HNP môžu odlišovať v hodnotách ľudského rozvoja.

v disponibilných príjmoch³⁷ domácností v mestách a na vidieku. Engelov koeficient³⁸ však poukazuje na postupné znižovanie podielu výdavkov na potraviny na celkových výdavkoch domácností. Táto skutočnosť môže vypovedať o zlepšujúcej sa životnej situácii jednotlivých domácností v mestách aj na vidieku, hoci tempo rastu disponibilných príjmov mestských domácností je výrazne vyššie v porovnaní s tempom rastu disponibilných príjmov vidieckych domácností. Na vidieku sa disponibilný príjem domácností medziročne za sledované obdobie nezvýšil o viac ako 0,2 %. Je to jeden z hlavných dôvodov, prečo vidiecki obyvatelia migrujú do miest.

O b r á z o k 2.5

Disponibilný príjem domácností (v juanoch) a Engelov koeficient v %



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z China Statistical Yearbook (2013).

³⁷ Disponibilný dôchodok predstavuje príjmy členov domácností, ktoré môžu byť použité pre konečnú spotrebu a úspory. Pre výpočet sa používa nasledujúci vzorec:

$$\text{Disponibilný dôchodok domácnosti} = \text{celkové príjmy domácnosti} - \text{daň z príjmov} - \text{príspevky na sociálne zabezpečenie} - \text{úroky a pod.}$$

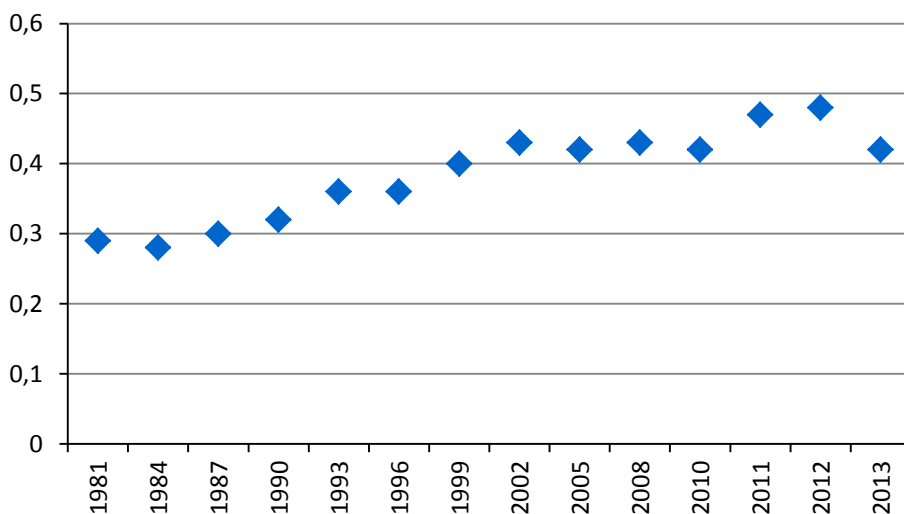
³⁸ Engelov koeficient je percentuálnym vyjadrením výdavkov na potraviny z celkových výdavkov na spotrebu. Vyjadruje sa na základe nasledujúceho vzorca:

$$\text{Engelov koeficient} = \frac{\text{výdavky na jedlo}}{\text{celkové výdavky na spotrebu}} * 100 \%$$

Príjmovú nerovnosť potvrdzuje aj hodnota Giniho koeficientu, ktorá bola v roku 2013 podľa údajov UNDP 0,42. Na nasledujúcom obrázku sa dá pozorovať postupné zvyšovanie hodnoty Giniho koeficientu, čo poukazuje na zmeny v stratifikácii príjmov obyvateľstva, resp. na prehlbujúce sa rozdiely v príjmoch medzi skupinou „chudobných“ a „bohatých“. Tento vývoj je ovplyvnený rastúcim bohatstvom a počtom obyvateľstva tzv. strednej triedy. Do roku 1990 sa hodnoty koeficientu pohybovali v rozmedzí do 0,3. Najvyššiu hodnotu Giniho koeficientu 0,48 Čína dosiahla v roku 2012. V roku 2013 hodnota klesla na 0,42.

O b r á z o k 2.6

Vývoj Giniho koeficientu Číny



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov Svetovej banky (2013): 1981-2010, Reuters (2013): 2011-2012 a UNDP (2013): 2013.

Rýchly ekonomický rast priniesol krajine tak úspechy, ako aj mnoho nových výziev, ktorým musí čínska vláda v nasledujúcich rokoch venovať pozornosť. Ide najmä o rýchlu urbanizáciu, nárast nerovností a zhoršujúce sa životné prostredie. Aplikovaná politika jedného dieťaťa vedie k súčasným a budúcim problémom starnutia populácie. Nastúpený trend starnutia populácie má dopad na ekonomiku z dôvodu pomerne obmedzeného množstva pracujúcej populácie. Na druhej strane táto politika efektívne znížila tlak na prírodné zdroje Číny, aj keď sa nezaobišla bez istých morálnych otázok pri jej implementácii. Welsh (SWFI, 2014) tvrdí, že Čína

oznámila možnosť upustiť od politiky jedného dieťaťa, čo zníži trend populačného poklesu.³⁹ V roku 2014 v tejto oblasti došlo k zmene po takmer troch desaťročiach a v rodinách, kde je aspoň jeden rodič jedináčik, je povolené mať druhé dieťa. Táto zmena má zmierniť finančnú záťaž na rýchlo starnúcu čínsku populáciu.⁴⁰ Nevyhnutnosť zmeny v politike populačnej kontroly vyplýva aj zo snahy podporiť spotrebu domáceho obyvateľstva, čo nie je možné bez nárastu domáceho potenciálneho dopytu.

Domáca spotreba je zásadne ovplyvnená mzdovou úrovňou, preto má na ňu priamy dopad výkonnosť a profit spoločností, ktoré obyvateľstvo zamestnávajú. Podľa Cai (2014) je hnacou silou domácej spotreby v Číne vytvorenie systému sociálneho zabezpečenia, ktorý by znížil potrebu úspor.

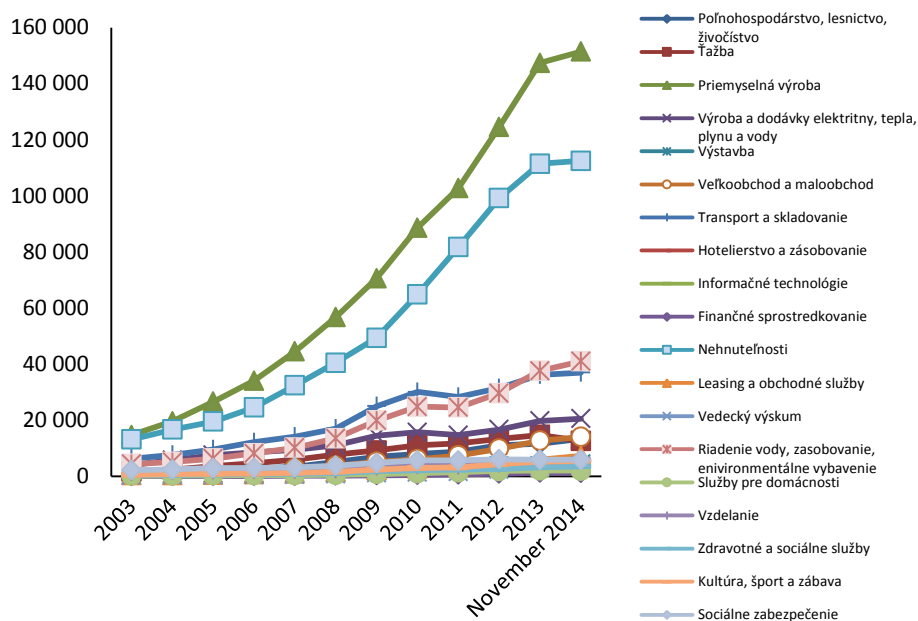
Rastúci dopyt v oblasti potravín, nerastných surovín a energií nepredstavuje len národný problém. Rýchlorastúcej ekonomike sa odporúča osvojiť si model trvalo udržateľného rozvoja. Ten efektívnejšie využíva investície na budovanie národných zdrojov. Týka sa to predovšetkým inovácií v poľnohospodárstve, inovácií v produkčných a mimoprodukčných aktivitách na vidieku, rozvoja obnoviteľných zdrojov energie, lepšieho využitia komunikačných a informačných technológií.

Ako znázorňuje nasledujúci obrázok (2.7), investície Číny do fixných aktív rastú. Najväčší objem investícií ide do sektora priemyselnej výroby, následne do nehnuteľností. Za týmito významnými oblasťami nasledujú investície do infraštruktúr rôzneho druhu (dopravná, energetická, informačná atď.), ktoré sa v súčte dostávajú na tretiu pozíciu v objeme investovaného kapitálu do fixných aktív. Hrubé domáce investície sú v Číne stále primárnym faktorom hospodárskeho rastu. Podľa údajov Svetovej banky (2015) v roku 2013 sa na tvorbe HDP podieľali 49 %-ami. Po roku 2013 dochádza k miernemu poklesu v investíciách do fyzického kapitálu a dôraz sa kladie na domácu spotrebu.

³⁹ Podľa Welsha je politika jedného dieťaťa presadzovaná len v mestách, a väčšina vidieckeho obyvateľstva nečelí týmto obmedzeniam.

⁴⁰ Oficiálne údaje o populácii Číny sú 1,33 mld., hoci sa odhaduje, že je to prinajmenšom 1,6 mld. Niektorí skúsení čínski pozorovatelia dokonca veria, že je to bližšie 2 mld. (SWFI, 2014).

Obrázok 2.7

Investície do fixných aktív podľa sektorov v Číne (v 100 mil. CNY)

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z China Statistical Yearbook 2013 (2003 – 2012), National Bureau of Statistics of China, 2015 (2013, november 2014).

Čína má druhú najdlhšiu sieť diaľnic na svete. Investície do diaľnic predstavujú dôležitý faktor podpory „Go West“ politiky. Stimulačný balík vlády v roku 2008, ako aj posledná päťročnica dali železnice do centra dlhodobej rozvojovej infraštruktúrnej stratégie. Štátny koncil vytýčil cieľ – do roku 2015 vybudovať 120 000 km železničných tratí všetkých kategórií, z toho 40 000 km rýchlostných železničných tratí.⁴¹ Podľa KPMG (2013) sú možnosti priameho investovania do železníc súkromnými

⁴¹ Číne patrí svetové prvenstvo v rýchlosti, ktorou niektoré jej vysokorýchlostné vlaky dokážu prepraviť pasažierov. Priemerná rýchlosť dosahuje až 350 km/hod. Objavujú sa informácie, že Čína chce vybudovať vysokorýchlostnú trať smerujúcu zo severu Číny, cez strednú Áziu až do Európy i trať z juhozápadnej Číny do Singapuru. Otvorenie vysokorýchlostnej trate v roku 2007 podporilo národnú pýchu krajiny. Prvenstvo v rýchlosti na svete patrí Shanghai Maglev, ktorý má maximálnu rýchlosť 430 km/h a priemernú rýchlosť 251 km/h. Maglev začal komerčne premávať v apríli 2004. Skonstruovaný bol v joint venture spoločností Siemens -a ThyssenKrupp. Druhým najrýchlejším vlakom na svete je Harmony CRH 380 A – tiež čínsky, s prevádzkovou rýchlosťou 380 km/h. CRH 380 A začal premávať v roku 2010 medzi mestami Šanghaj a Peking.

investormi limitované. Dôvodom je nevôľa, aby zahraničné spoločnosti získali kontrolný podiel a mohli tak rozhodovať o konštrukčných a prevádzkových otázkach, ako aj v oblasti služieb pasažierom. Napriek tomu Ministerstvo železníc čelí čoraz väčším problémom pri financovaní, a preto rastie množstvo príležitostí pre privátny sektor.

Pre veľké a rozvíjajúce sa mestá v Číne predstavuje nenahraditeľný spôsob prepravy metro. Súčasťou plánu je rozšírenie existujúcej metro siete v mestách Shanghai, Guangzhou, Shenzhen a Peking, ako aj vybudovanie nových metro systémov v mestách Tianjin, Chongqing, Shenyang, Changchun, Wuhan, Xi'an, Hangzhou, Fuzhou, Nanchang a Kunming. Plánujú sa aj nové metrá v ostatných mestách. Podľa odhadov budú v krajine do roku 2015 metro systémy v celkovej dĺžke až 2 100 km.

Dalším dôležitým spôsobom prepravy ľudí a tovarov, hlavne v prípade tak veľkej krajiny ako je Čína, je letecká doprava. V krajine je viac ako 100 letísk. Podľa údajov ACI,⁴² (2014) čínski leteckí dopravcovia v roku 2013 prepravili viac ako 352 mil. ľudí. Hongkong je tretím najvyťaženejším letiskom v medzinárodnej preprave. V roku 2013 ním prešlo 59,3 mil. ľudí, došlo k medziročnému nárastu o 6,5 % v porovnaní s rokom 2012.⁴³ V nákladnej doprave sú čínske letiská tiež na popredných miestach. Najvyťaženejšie svetové letisko v medzinárodnej nákladnej doprave má Hongkong (4,1 mil. ton v roku 2013). Vo vnútroštátnej doprave je letisko v Pekingu tretím najvyťaženejším na svete.⁴⁴ V roku 2013 prepravilo 1,1 mil. ton tovarov. Podľa KPMG (2013) súkromní investori môžu vlastniť až 100 % podiel regionálnych letísk, ale maximálne 49 % podielu významných letísk v hlavných mestách provincií a autonómnych oblastí, municipalít a v niektorých vybraných veľkých mestách. V komplexe logistického systému patrí nezastupiteľné miesto prístavom. V Číne sú hlavné prístavy umiestnené v okolí kľúčových manufaktúrnych oblastí: Pearl River Delta pri Guangdongu, Yangtze River Delta pri Šanghaji a Bohai Rim pri Pekingu. Šanghaj je najvyťaženejším prístavom na svete.

⁴² Airport Council International.

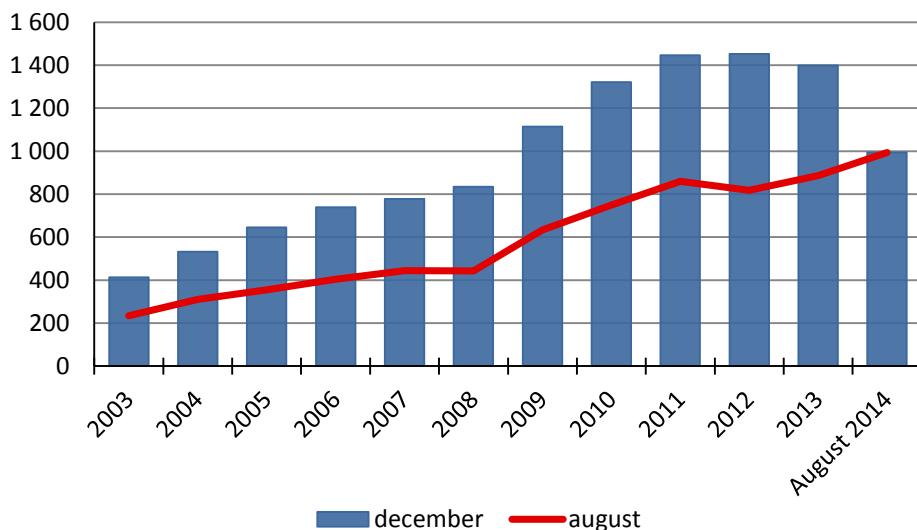
⁴³ Na prvej priečke je Londýn (67,3 mil.), za ním nasleduje Dubaj (65,9 mil.).

⁴⁴ Na prvej a druhej priečke vo vnútroštátnej doprave sú americké letiská v Memphise a v Louisville.

Nasledujúci obrázok znázorňuje rastúci objem investícií v oblasti dopravy. V roku 2013 síce došlo k miernemu poklesu investícií oproti roku 2012, ale objem investícií ku koncu augusta 2014 bol vyšší ako v auguste 2013.

O b r á z o k 2.8

Investície do fixných aktív v doprave (mld. CNY)



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov Wind Financial Terminal (2014).

Infraštruktúrne otázky sa však netýkajú len prepravy tovarov a osôb. Veľký dôraz sa kladie aj na rozvoj infraštruktúry vody, odpadu a energií. Čína má viac ako 100 miest s populáciou nad milión obyvateľov. Pokračujúca urbanizácia si vyžaduje adekvátnu vodnú a odpadovú infraštruktúru. Aby bola zabezpečená kvalita vody a sanitácia miest, päťročný plán má za cieľ rozsiahle investície na environmentálnu ochranu. Z geografického hľadiska má Čína obmedzené a nerovnomerné distribuovanie vody v krajine. Zdroje vody (tiež zrážky) sú hlavne v južnej časti krajiny, zatiaľ čo na severe je signifikantný nedostatok vody.

S pokračujúcim ekonomickým rastom (ktorý by mal byť ťahaný vo vyššej miere ako doposiaľ domácim dopytom) bude dopyt po produkcii energie a transmisných sieťach narastať. Zemný plyn je pre Čínu veľmi dôležitým zdrojom energie kvôli nižším nákladom. Investície do tohto

sektora stále narastajú, od počiatkových prieskumných prác, až po samotné budovanie potrubnej infraštruktúry. Podľa plánu Čína dobuduje druhú fázu Čínsko-Kazachstanského ropného potrubia, vybuduje svoju časť Čínsko-Mjanmarského ropovodu a bude pokračovať aj v investíciách do budovania plynovodov. Cieľom je mať okolo 150 000 km potrubí na prepravu ropy a plynu do roku 2015. Čína je najväčším svetovým spotrebiteľom primárnych energetických palív. S požiadavkami na nízko-nákladovú a ekologickú produkciu energií je nukleárna energia vnímaná ako atraktívna metóda pre rýchlo sa rozvíjajúce východné mestá.

V súčasnosti je Čína najväčším svetovým producentom obnoviteľných energií, ale tie predstavujú len minoritný podiel národného ponukového mixu. Dominantným zdrojom čistej energie sú vodné elektrárne. Má dokonca najväčšiu produkciu energií takýmto spôsobom na svete. Ďalším obnoviteľným zdrojom energie je veterná sila, solárna energia a biomasy. Avšak, Čína produkuje elektrickú energiu prevažne spaľovaním uhlia – až 81 % produkcie elektrickej energie. Len dve krajiny majú vyššie percento: Mongolsko (95 %) a Poľsko (83 %). Tlaky na znižovanie znečistenia majú pozitívnu odozvu v environmentálnych kruhoch, na druhej strane vytvárajú obavy napríklad v krajinách ťažiacich uhlie. Ovplyvní to najmä Austráliu, ktorá až 40 % vyťaženého uhlia vyváža do Číny.

Čína má históriu v budovaní ohromujúcich stavieb, počnúc Veľkým čínskym múrom. Tri najdlhšie mosty na svete sú v Číne.⁴⁵ Aktuálne sa objavujú informácie o plánoch vybudovať najdlhší podmorský tunel na svete. Tunel bude spájať mestá Dalian a Yantai a bude mať dĺžku 123 km. Ak čínska vláda schváli projekt, výstavba by mala začať už v roku 2016. Odhadovaná výška investícií na výstavbu je 36 mld. USD. Podmorský tunel budú tvoriť tri tunely – pre autá, pre vlaky a tretí slúžiaci ako servisný tunel. Ďalším príkladom snáh o nové prvenstvo je plán výstavby najväčšieho urýchľovača častíc na svete. Ten by z Číny urobil vedeckú svetovú supervelmoc v oblasti fyziky častíc.⁴⁶

⁴⁵ 1. Danyang–Kunshan Grand Bridge, 2. Tianjin Grand Bridge, 3. Weinan Weihe Grand Bridge.

⁴⁶ Dodatočným a veľmi významným bonusom by bola publicita, kde by sa všetky nové vedecké objavy spájali s pojmom „Čína“ ako takým. Vedci z ústavu Institute of High Energy Physics v Pekingu spolupracujú s medzinárodnými výskumníkmi a plánujú

Pri investovaní vo vnútri krajiny sa Čína zameriava hlavne na priemyselnú výrobu, nehnuteľnosti a infraštruktúru. Investovanie do týchto oblastí napomôže Číne v budovaní pozície svetového vodcu produkcie. Navyše Čína kladie väčší dôraz na výrobu a vývoz výrobkov s vyššou pridanou hodnotou, v súčasnosti je najväčším svetovým exportérom. Pokles globálnej kúpyschopnosti spôsobil zníženie dopytu po čínskom exporte. V snahe udržať ekonomický rast krajiny sa čínska vláda začala orientovať na podporu domácej spotreby, a preto sa kľúčovým bodom hospodárskeho plánu stali obyvatelia a ich životná úroveň. Hodnoty Engelovho koeficientu vypovedajú o postupne sa zlepšujúcej životnej úrovni obyvateľstva, pretože podiel výdavkov na potraviny na celkovom príjme domácností klesá.

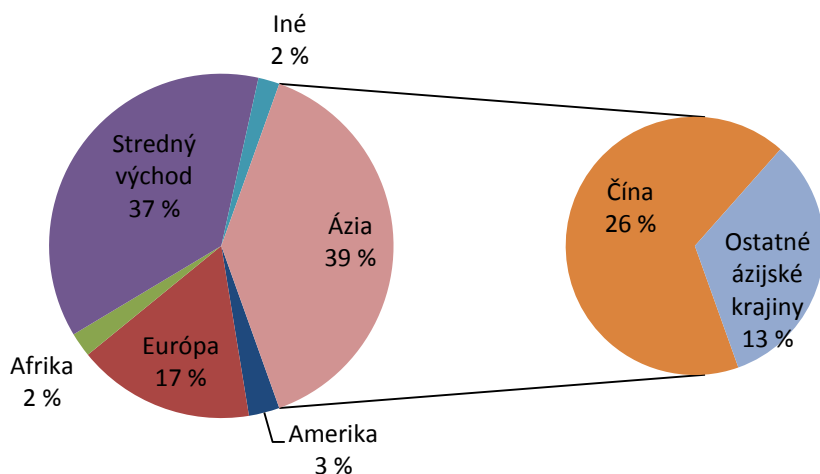
2.3 Podporná úloha suverénnych fondov Číny pri realizovaní cieľov hospodárskej politiky

Čína od nástupu krízy, s cieľom výrazne participovať na globálnych trhoch a pri postupnej reorientácii hospodárskej politiky, začala intenzívnejšie využívať štátne suverénne fondy. Tie prevzali úlohu dôležitého nástroja realizovania hospodárskej politiky tak vo vnútri krajiny, ako aj v medzinárodných aktivitách.

Ako dokumentuje nasledujúci obrázok, najväčší podiel financií SF spravujú ázijské krajiny (39 %) a Čína sa podieľa na všetkých finančných zdrojoch SF 26 %-ami. Táto skutočnosť z nej robí veľmi bohatú krajinu z pohľadu reálnych disponibilných finančných prostriedkov. Súčasná kumulovaná hodnota jej suverénnych fondov je viac ako 1,83 biliónov USD.

vybudovať najväčší urýchľovač častíc na svete do roku 2035. Nature (2014) informoval, že urýchľovač by mal mať 52 km prstenec, čo je takmer dvojnásobná dĺžka 27 kilometrového prstenca v Ženeve vo Švajčiarsku. Čína chce urýchľovač vybudovať bez zahraničnej finančnej pomoci. Čína by prijala medzinárodnú pomoc len v prípade predĺženia okruhu na 80 km. Krajina však nebude čakať na pomoc a odkladať výstavbu kým pomoc nezíska. Odhadovaná suma investície sú 3 mld. USD.

Obrázok 2.9

Bohatstvo SF podľa regiónov v %

Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Wind Financial Terminal (2014).

Hodnota aktív 1,83 biliónov USD je držaná piatimi suverénnymi fondmi, z ktorých najväčším je China Investment Corporation (CIC). Finančné prostriedky naakumulované vo fondoch pochádzajú z prebytkov obchodnej bilancie. Prehľad SF Číny prezentuje nasledujúca tabuľka.

Tabuľka 2.2

Prehľad suverénnych fondov Číny (stav december 2014)

	Rok založenia	Hodnota aktív mld. USD	Zdroj bohatstva	Index transparentnosti
SAFE Investment Company	1997	567,9	nekomoditný	4
China Investment Corporation	2007	652,7	nekomoditný	8
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1993	400,2	nekomoditný	8
National Social Security Fund	2000	201,6	nekomoditný	5
China – Africa Development Fund	2007	5,0	nekomoditný	5

Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov SWF Institute (2015).

Údaje o transparentnosti jednotlivých čínskych SF dokumentujú, s výnimkou suverénneho fondu HKMA Investment Portfolio a CIC, nízku hodnotu indexu transparentnosti, zvlášť v prípade fondov, ktoré sú orientované na akumuláciu rezerv a priame investovanie.

China Investment Corporation (CIC)

CIC je zodpovedná za riadenie časti rezerv zahraničných mien. Jej cieľom je investovať tieto rezervy na globálnych kapitálových trhoch, produkovať príjmy pri akceptácii určitej úrovne rizika a zvýšiť riadiacu moc v kľúčových štátnych finančných inštitúciách. Kapitál CIC je financovaný prostredníctvom štátnych dlhopisov. Z toho dôvodu CIC platí dividendy Štátnej rade (ako vlastníkovi fondu) na pokrytie výdavkov štátnych dlhopisov. Fond má tendenciu využívať externých manažérov a podieľať sa na nepriamej držbe cenných papierov cez rozličné investičné fondy. Určitá čiastka aktív je využívaná na financovanie štátnych podnikov, ktoré sú aktívne v oblasti globálnych zdrojov alokovaných v Afrike, Ázii, Severnej Amerike a Austrálii. Zo strategického hľadiska sa CIC orientuje na dlhodobé investície a zvyčajne nepreberá väčšinový podiel v spoločnostiach. Investície nie sú limitované ani sektorovo, ani geograficky a neorientujú sa ani na žiaden špecifický okruh aktív. SF je modelovaný podľa vzoru singapurského Temasek Holdings.

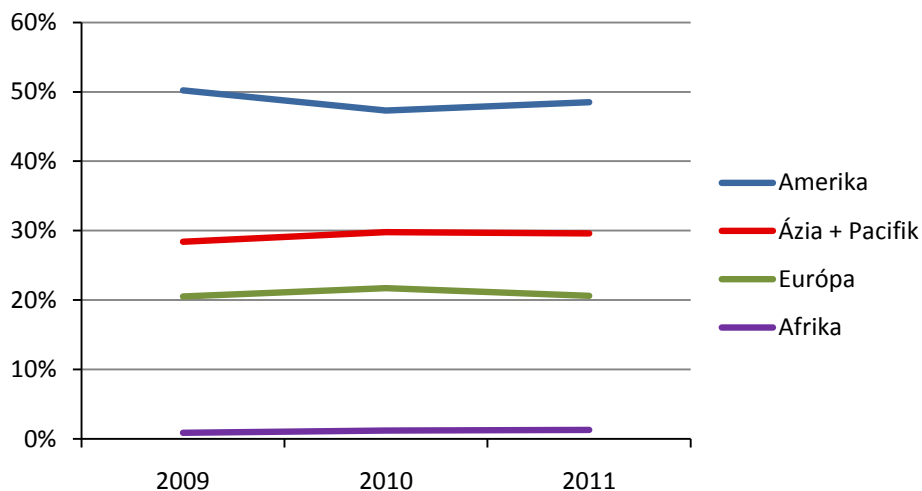
CIC plne vlastní dcérsku spoločnosť Central Huijin Investment Ltd., ktorá bola zriadená len na investovanie do štátnych finančných inštitúcií v Číne. Nevykonáva žiadne iné činnosti a nie je ani zapojená do fungovania spoločností, v ktorých investuje. Medzi päť hlavných inštitúcií, v ktorých vlastní Central Huijin aktíva patria: China Development Bank (47,6 % vlastníctvo), Industrial and Commercial Bank of China (35,4 % vlastníctvo), Agricultural Bank of China (40,1 % vlastníctvo), Bank of China (67,6 % vlastníctvo) a China Construction Bank (57,1 % vlastníctvo) (The time-series data of China's Foreign Exchange Reserves, 2012; China Investment Corporation, 2012).

Ďalšou dcérskou spoločnosťou CIC je CIC International (Hong Kong) Co., Limited, založená ako strategický partner prestížnych medzinárodných finančných inštitúcií. V súlade s rastúcimi obchodnými príležitosťami sa spoločnosť aktívne rozširuje a upevňuje svoje základne v Hongkongu, New Yorku, Singapure a Londýne (China International Capital Corporation Limited, 2013). Podľa výročných správ (China Investment Corporation) investovala CIC za svoju osem ročnú existenciu na všetkých kontinentoch sveta. Nasledujúci obrázok 2.10 udáva podiel investícií

podľa regiónov za uvedené obdobie. Najväčšia časť investícií (okolo 50 % z celkového portfólia) smeruje do Ameriky a najmenší podiel (okolo 1 % z celkového portfólia) do Afriky.

O b r á z o k 2.10

Podiel investícií CIC v jednotlivých regiónoch sveta (% , 2009, 2010, 2011)



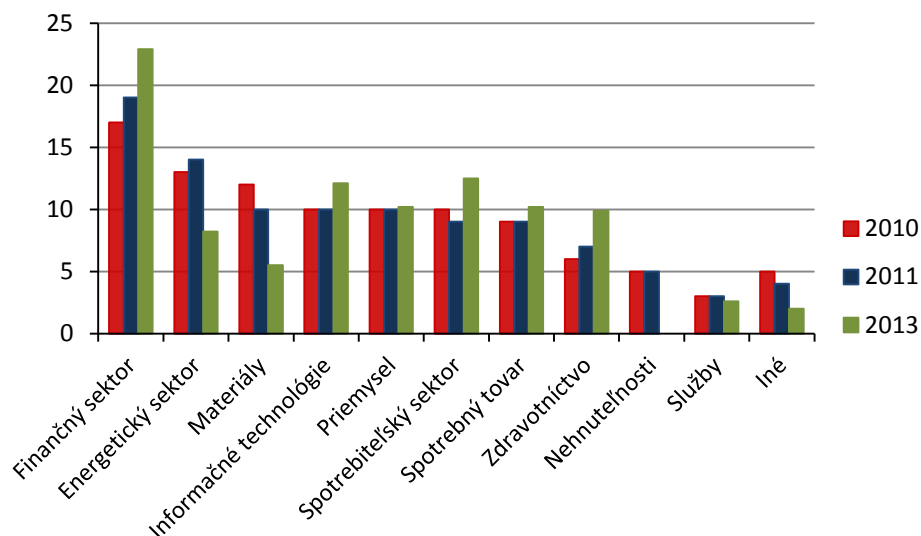
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z výročných správ CIC (China Investment Corporation, 2011).

Podiel investícií fondu z pohľadu sektorovej orientácie udáva nasledujúci obrázok 2.11, kde najväčší objem investícií je alokovaných vo finančnom sektore, po ňom nasleduje energetický sektor.

Podľa výročnej správy CIC (2011), priame investície do oblasti ropy, zemného plynu, ťažby a infraštruktúr sú investície do „menej rizikových“ aktív. CIC rozšírila investičný horizont z pôvodných 5 rokov na 10. Ide o cezhraničné priame investície a private equity investície, ktoré sú súčasťou neverejného trhu aktív v odvetviach ako nerastné suroviny, energie, nehnuteľnosti a infraštruktúra.

O b r á z o k 2.11

Podiel investícií CIC z pohľadu sektorovej orientácie (% , 2010, 2011, 2013)



Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov výročných správ CIC.

Ekonomický rast v krajine a zvyšujúca sa potreba energií podmieňujú investovanie do energetického sektora a spoločností operujúcich v oblasti nerastných surovín. CIC investovala 3,15 miliardy USD do francúzskej GDF Suez (prieskumná a ťažobná divízia), 1,6 miliardy USD do AES Corp. (energetická spoločnosť), 1,5 miliardy USD do Teck Resources (ťažobná spoločnosť) a 500 miliónov USD do South Gobi Energy Resources Ltd. (kanadská ťažobná spoločnosť, operujúca v Mongolsku).

Cyklická volatilitnosť energetického sektora predstavuje riziko pre výkonnosť CIC, ktorá vykazuje hodnotu svojich aktív podľa trhovej ceny.⁴⁷ V súvislosti s tým sa fond rozhodol viac uprednostňovať priame investovanie pred investovaním cez tretiu stranu. To by malo napomôcť fondu získať väčší vplyv nad spoločnosťou, v ktorej má držbu a potenciálne priniesť väčšie zisky. Napríklad CIC poskytla 200 miliónov USD fondu vedenému Black Rock Inc. aby investoval v spoločnostiach, ktoré hľadajú

⁴⁷ Ako povedal Lou Jiwei (predseda CIC): „Môže to vytvárať určité tlaky na krátkodobú výkonnosť, takže na jednej strane je záujem o investície do energetického sektora, na druhej strane musia byť veľmi opatrne vybrané príležitosti, do ktorých investujeme“.

možnosti zahraničných akvizícií. V roku 2012 CIC taktiež podporila technologicky zameraný fond West Summit Capital Fund 210 miliónmi USD, ktorý sa orientuje na významné trhové príležitosti nárastu kapitálových investícií na rýchlo sa rozvíjajúcich čínskych technologických trhoch (Wei, 2012b). Ako uvádzajú Mínggramm, Wang, Jiménez a Reys, Čína v roku 2009 kúpila 14,5 % podiel v Noble Group za 850 miliónov USD, čím sa otvoril prístup k obchodu s komoditami (Mínggramm – Wang – Jiménez – Reys, 2009).

SAFE Investment Company

SAFE (State Administration of Foreign Exchange) je zodpovedný za riadenie čínskych devízových rezerv. Jeho prioritou je dohľad nad cezhraničnými kapitálovými tokmi v domácej i zahraničnej mene, v súvislosti s riadením prílevu tzv. „horúcich peňazí“. Od vstupu Číny do WTO v roku 2011 sa jej ekonomika rýchlo rozvíjala a rezervy zahraničných mien sa odvtedy zvýšili o približne 706,5 miliárd USD na 3,89 biliónov USD (hoci medziročný nárast medzi rokmi 2010 a 2011 bol 12 %, čo je najmenej za posledných sedem rokov). Pre tento pokles existujú dva dôvody. Prvým je pokles prebytkov bežného účtu na 202 miliárd USD (2,8 % HDP). Druhým, nie menej dôležitým, je rozdiel v akumulácii rezerv. K zväčšeniu medziročného navýšenia rezerv došlo v roku 2013, konkrétne o 15,4 %.

Prevažnú časť čínskych rezerv tvoria rezervy zahraničných mien (98 %) a zvyšné 2 % sú držané v zlate. Kompozícia rezerv zahraničných mien je prísne stráženým štátnym tajomstvom. SAFE momentálne preferuje väčšiu diverzifikáciu tejto držby, ale nárast „európskej úzkosti“ a rizík plynúcich z asociácií s inými menami dáva Číne menej alternatív USD, ako by chcel. Aj napriek tomu, akumulácia rezerv pokračuje. Podľa odhadov sa prebytky platobnej bilancie do roku 2017 zvýšia ročne o 4,25 %. Hoci je to markantný rozdiel oproti roku 2007 (10,1 %), v konečnom dôsledku to znamená stonásobenie prebytkov z 200 miliárd USD v roku 2012 na 540 miliárd v roku 2017.⁴⁸

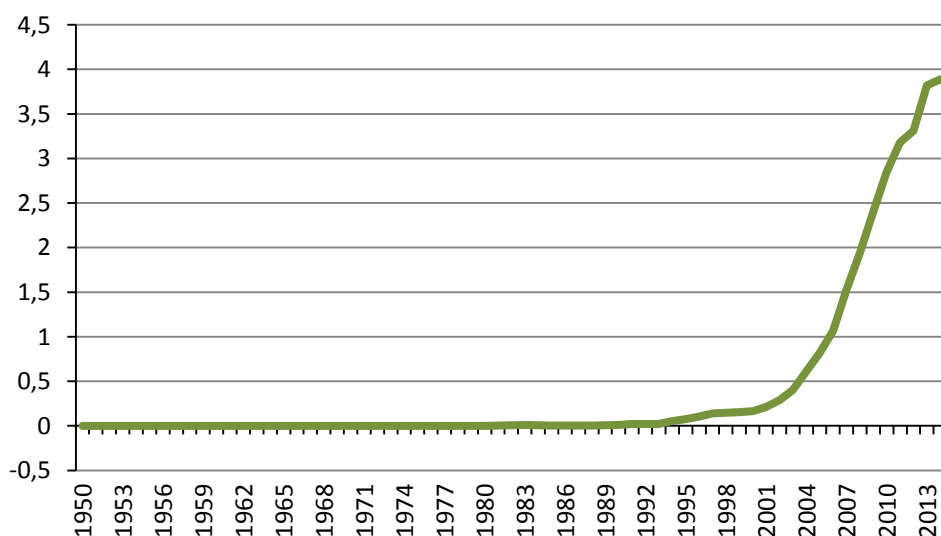
⁴⁸ V roku 2013 mala Čína spustiť pilotný projekt na sledovanie cezhraničných kapitálových platieb. Program má pokrývať všetky kapitálové účty v štyroch regiónoch. Nový

Už v roku 2008 SAFE kúpil minoritné podiely v troch austrálskych komerčných bankách, ako súčasť svojho úsilia diverzifikovať podiely. V tom istom roku odkúpil veľký podiel vo francúzskom ropnom priemysle Total SA a BP PLC (Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange, 2011; Henemann, 2012; Xiaotian, 2012).

V Hongkongu má SAFE dcérsku pobočku SAFE Investment Company, ktorá je zodpovedná za zahraničné kapitálové investície. Investičné portfólio je držané v tajnosti. Podľa SWFI vlastní podiely vo firmách ako Royal Dutch Shell, Rio Tinto, BG Group, Tesco, BHP Billiton, tiež v banke Barclays. Novou investičnou súčasťou SAFE je SAFE Co-Financing. Táto inštitúcia by mala alokovať kapitál cez čínske spoločnosti a napomáhať im pri využívaní príležitostí, ktoré im ponúkajú zahraničné trhy.

O b r á z o k 2.12

Čínske rezervy zahraničných mien (1950 – 2014, bil. USD)



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SAFE: The time-series data of China's Foreign Exchange Reserves (2015).

systém je v súlade s päťročným plánom (2011 – 2015) realizovania konvertibilnosti juanu. Tento systém vyžaduje od bánk, aby predložili informácie, ktoré doteraz neboli zhromažďované. Týka sa to napríklad Industrial and Commercial Bank of China, najväčšieho svetového veriteľa v trhovom vyjadrení (ide o informácie týkajúce sa úverov a externých záruk, Xiaotian, 2012).

China – Africa Development Fund (CAD Fund)

CAD Fund bol založený Čínskou rozvojovou bankou v roku 2007 a jeho úlohou je podporovať čínske spoločnosti pri vytváraní čínsko-africkej spolupráce a pri ich vstupe na africký trh. Fond je jednou z metód pre čínsko-africké strategické partnerstvo, plne podporované čínskou vládou. Investičnou filozofiou je budovať hospodársku a obchodnú spoluprácu, posilniť schopnosť Afriky pre vlastný rozvoj, zväčšovať sociálnu zodpovednosť pri investovaní, podporovať vzájomne prospešné win-win projekty trhovou orientáciou. Na pozadí ekonomickej globalizácie v rámci trhových systémov sa CAD Fund snaží aktívne prispieť k spolupráci čínskych a afrických podnikov a k vytvoreniu nových strategických partnerstiev medzi Čínou a Afrikou.

Podľa oficiálnych vyjadrení sa CAD Fund zameriava pri investovaní na také oblasti, ktoré pomôžu zlepšiť životnú úroveň afrického obyvateľstva a podporia ekonomický rast Afriky. Tu sa vynára otázka, či je prospech pre Afriku naozaj primárnym záujmom investičných rozhodnutí Číny, alebo Čína pod takto dobre znejúcim „sloganom“ vykorisťuje na suroviny bohatý kontinent. Priorita je kladená na poľnohospodárstvo, infraštruktúru (dopravná infraštruktúra, infraštruktúra vody, elektriny, telekomunikácie atď.), prírodné zdroje (ropa,⁴⁹ zemný plyn a pevné nerastné suroviny) a na výstavbu priemyselných parkov čínskych spoločností v Afrike (CAD Fund, 2014). Že hneď za cestnou sieťou, železnicami a prístavmi nasledujú ťažobné koncerny a široké portfólio rôznych firiem, je iba logickou konzekvenciou dlhodobého prístupu ku zdrojom, obchodným a investičným príležitostiam, ktorý je pre čínske vládne inštitúcie a polovládne (hybridné) korporácie príznačný. Tým sa výrazne odlišujú od amerických, západoeurópskych, alebo japonských investícií, ktoré sú súkromné a vyžadujú rýchlejšiu návratnosť. Čína je navyše schopná africkým krajinám dodať funkčné, lacné a nie veľmi komplikované technológie, ktoré vyhovujú stupňu afrického rozvoja a zvládať problémy

⁴⁹ Významné aktivity čínskej štátnej spoločnosti Sinopec (CNPC) a firmy China National Petroleum Corporation (Angola, Juhoafrická republika, Sudán, Rovníková Guinea, Kongo, Čad).

afrického podnikateľského prostredia lepšie ako investori z USA alebo Európy.

Vplyvom obchodných vzťahov Číny a Afriky na africké hospodárstvo sa zaoberal aj Renard (2011), ktorý dospel k záveru, že medzi intenzitou vzájomného obchodu s Čínou a stupňom komparatívnych výhod afrických ekonomík vo výrobnom a spracovateľskom odvetví je negatívna korelácia. To znamená, že obchodovanie s Čínou nepodporuje domáci spracovateľský a výrobný priemysel. Čína sa zameriava hlavne na nerastné suroviny, čo znamená vysokú citlivosť na zmeny v cenách komodít a tiež vyššiu pravdepodobnosť korupcie. Uvedené potvrdzuje vyššie zmienenú úvahu, že Čína svojím konaním (nie len v Afrike) primárne rieši potreby svojho hospodárstva.

Z pohľadu Západu sú aktivity Číny v Afrike div nie predvojom kolonizácie. Realie však ukazujú, že aj keď investície v globálnom meradle rastú, väčšinou smerujú do „bezpečných prístavov“, akými sú pokladničné poukážky, equity a nehnuteľnosti, nie však významnejšie do afrických projektov náročných na kapitál. A tak je to Čína, ktorá je ochotná a má potrebný kapitál na budovanie africkej infraštruktúry.⁵⁰ Väzby Číny a afrických krajín silnejú, obchoduje s 53 africkými krajinami prostredníctvom 1 600 spoločností. Kontakty upevňujú aj príslubmi zmazania dlhov, zníženia daní a cieľ u 95 % produktov. Tí, ktorí hodnotia čínsku expanziu v Afrike pozitívne, poukazujú nie len na to, že záujem Číny nesmeruje iba do afrických krajín bohatých na nerastné suroviny, ale i na skutočnosť, že potreba Číny nachádzať nové spotrebiteľské trhy⁵¹ zvýšila strategickú hodnotu Afriky. Africký trh je menej obsadený transnacionálnymi korporáciami a konkurencia je tam oveľa menšia.

⁵⁰ Ikonou čínskej pomoci Afrike je Tan-Zam, dvetisíc kilometrov dlhá železničná trať spájajúca Tanzániu a Zambiu.

⁵¹ Podľa niektorých vyjadrení sa Čína v súčasnosti sústreďuje na tých obyvateľov Afriky, ktorí budú nakupovať tričká, topánky, bicykle ... s visačkou Made in China, kým záujem západných krajín smeruje k tým, ktorí žijú v chudobe. Určite je to neúplné, lebo v Afrike žije podľa odhadu 50 až 150 miliónov ľudí, ktorí predstavujú domácu elitu a majú rovnakú kúpyschopnosť ako stredná trieda na Západe. Ďalšia takmer pol miliarda má stále zamestnanie a postupne sa približuje k prvej skupine. A to je už reálne veľký spotrebiteľský trh.

Fond nealokuje jednotlivé investície cez projekty podľa krajín, ale prostredníctvom trhových princípov a prijateľnej miery rizika. Podporu jednotlivým projektom fond získava „neoficiálnymi“ stretnutiami s vedúcim tej-ktorej krajiny Afriky, najmä prostredníctvom obchodných komôr (Pauhofová, 2014). V afrických krajinách má Čína rozmiestnených viac ambasad ako USA. Čína vytvára v Afrike väzby na základe ponaučenia z permanentného zlyhávania pomoci zo strany západných krajín i problémov, ktorými sama prešla ako donor v 60. rokoch.⁵² Ale tam kde v súčasnosti Západ reaguje rozširujúcim sa zoznamom podmienok, Čína stanovuje „len“ ekonomickú efektívnosť, vzájomnú výhodnosť a mier v krajine. Korupciu a dodržiavanie ľudských práv obchádza, nevmiešava sa do vnútorných záležitostí krajín, s ktorými obchoduje a rozvojové projekty riadi sama. Faktom je, že niektorým africkým krajinám dodáva vojenský materiál (lietadlá, helikoptéry, lode, vojenské nákladné vozidlá ...). A západným vládam prekáža, že sa Čína nestará o to s akým režimom vedie obchodné rokovania.

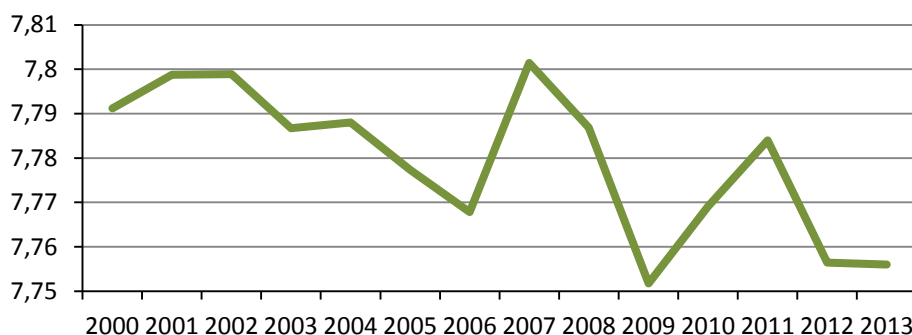
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (HKMA)

Suverénny fond HKMA je zodpovedný za udržiavanie monetárnej a bankovej stability v Hongkongu. Jej hlavnou úlohou je udržiavať stabilitu meny v napojení na systém výmenných kurzov a podieľať sa na udržaní statusu Hongkongu ako medzinárodného finančného centra.⁵³ Nasledujúci obrázok udáva vývoj výmenného kurzu HKD voči USD (priama kotácia) v rokoch 1998 až 2012, ktorý dokumentuje apreciáciu HKD voči USD. V oblasti bankovej stability HKMA zodpovedá za dohľad a reguláciu nad činnosťou bánk v oblasti vkladov v Hongkongu. Je tiež oprávnený vydávať povolenia k činnosti licencovaným bankám a iným inštitúciám, oprávneným prijímať vklady.

⁵² Vzťahy Západu a afrických krajín prechádzali rôznymi fázami, od investícií do infraštruktúry cez tlak na liberalizáciu a privatizáciu, snahu podmieňovať financovanie transformáciou podnikateľského a politického prostredia až po priamy boj proti chudobe.

⁵³ Súčasným cieľom monetárnej stability je udržiavať úroveň výmenného menového kurzu na devízovom trhu okolo hodnoty 7,8 HKD za 1 USD. Podľa údajov Svetovej banky, medzi rokmi 1993 až 1997, bola každoročná priemerná úroveň výmenného kurzu 7,7 HKD/USD.

O b r á z o k 2.13

Vývoj výmenného kurzu HKD voči USD

Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Svetovej banky (2015).

National Social Security Fund (NSSF)

NSSF bol založený v auguste 2000. Ústredný výbor KSC a Štátna rada rozhodli o založení National Social Security Fund (NSSF)⁵⁴ a Národnej rady pre NSSF (SSF), ktorá bude riadiť majetok NSSF. NSSF slúži ako strategická rezerva sociálneho zabezpečenia do budúcnosti v otázkach problému starnutia populácie. SSF je vládnu agentúrou priamo pod Štátnou radou Čínskej ľudovej republiky. NSSF dodržiava investičnú politiku „bezpečnostné priority a rozumné investície“ a nasleduje investičnú filozofiu „hodnotné, dlhodobé a zodpovedné investovanie“. Cieľom je vykonávať všetky aktivity v prospech zlepšenia životnej úrovne ľudí (SSF, 2014). Podľa IPE (2014) fond dosiahol za rok 2013 investičnú návratnosť⁵⁵ 6,2 %. Miera návratnosti bola nižšia ako 7 % v roku 2012. Priemerný výnos fondu od jeho vzniku je 8,13 %.

Fond uprednostňuje investovanie cez externých manažérov pred priamymi nákupmi podielov v spoločnostiach. Medzi investície na domácom trhu patria: bankové vklady, dlhopisy, akcie, kapitálové investície, kapitálové fondy a fondy cenných papierov. K cezhraničným investíciám patria: bankové vklady, obchodovateľné certifikáty, swapy, futures a iné derivátové nástroje. Investičná politika NSSF je zameraná na dlhodobosť,

⁵⁴ NSSF je financovaný fiškálnymi alokáciami Centrálnnej vlády, z výťažkov z lotérií, z príjmov z prevodu štátnych podielov a z výťažku z investícií schválených Štátnou radou.

⁵⁵ NSSF neposkytuje žiadne podrobnosti o alokácii svojich aktív.

bezpečnosť a zodpovednosť. Realizuje kontrolu štruktúry svojho majetku prostredníctvom strategického vymedzenia „hraníc“ alokácie svojich aktív. Aby minimalizoval riziko svojej investičnej politiky, zadefinoval obmedzenia: akcie $\leq 40\%$, bankové vklady spolu so štátnymi dlhopismi $\geq 40\%$, firemné dlhopisy $\leq 10\%$, sekuritizované aktíva $\leq 10\%$, priemyselné investície $\leq 20\%$, fondy cenných papierov $\leq 10\%$, zámorské investície $\leq 20\%$ (About the National Council for Social Security Fund, 2012).

Podľa Pauhovová, Svocáková (2013a) z dôvodu, že ide o štátom vlastnené investičné fondy, je nutné pri posudzovaní aktivít čínskych SF v súvislosti so štátnym kapitalizmom v krajine (hlavne na medzinárodných trhoch), brať do úvahy aj možné strategické a geopolitické ciele. Poukázali na to aj analýzou determinantov zahraničných investícií Číny (2014), ktorej záverom je, že za rozhodnutiami Číny kam umiestni svoj dočasne voľný kapitál nie sú striktne len ekonomické, ale aj možné geopolitické dôvody. Pauhofová (2014) dodáva, že kým TNK na západnej pologuli uskutočňujú svoju politiku tak, že ovplyvňovali a ovplyvňujú rozhodnutia jednotlivých vlád vo svoj prospech, tak ázijské TNK sú ovplyvnené priamo rozhodnutím národných vlád.

SF Číny sú aktívnym nástrojom riešenia otázok vnútornej hospodárskej politiky. Rovnako sú využívané v medzinárodnom investovaní. Balding (2012) tvrdí, že suverénne fondy neboli pôvodne zakladané aby vytvorili súbor štátnych nástrojov donucovacej moci a trho vo orientovanej finančnej prezieravosti, ale aby riešili reálne ekonomicko-politické problémy. Podľa SWFI (2014) čínska vláda vytvorila suverénne fondy a realizuje ďalšie reformy v súvislosti s investíciami, ktoré pomáhajú Číne aj pri diverzifikácii rezerv, aby tak predišla reálnym stratám v budúcnosti.

Čínsky National Social Security Fund (NSSF) plánuje zrýchliť alokáciu do domácich private equity fondov (ide o desiatky miliárd juanov). Financie budú s veľkou pravdepodobnosťou smerované do uznávaných čínskych súkromných firiem. Zároveň je v tejto súvislosti veľmi aktuálnym pôsobenie v roku 2012 vytvoreného fondu Russia – China Investment Fund (RCIF). Založili ho spoločne Russian Direct Investment Fund (RDIF) a China Investment Corporation (CIC). Ide o investície do cenných papierov v projektoch, ktoré sú výsledkom rastúcej hospodárskej spolupráce medzi Ruskom a Čínou. CIC International Co. Ltd. kúpil tiež dcérsku spoločnosť najväčšieho producenta zlata Polyus Gold International Ltd.

3 GEOPOLITICKÉ SÚVISLOSTI EXPANDOVANIA ČÍNY

Kým pre Európanov a Američanov je typické prispôsobovať sa novému prostrediu, akceptovať prvky novej kultúry a začleniť sa do spoločnosti, Číňania sa správajú inak. V rôznych regiónoch sveta vznikajú tzv. „chinatowny“, v ktorých sa obyvatelia uzatvárajú do komunít, ktoré fungujú s vlastnými štruktúrami riadenia. V tejto súvislosti by sa dalo diskutovať, čo tieto uzavreté komunity pre spoločnosť, v rámci ktorej pôsobia, znamenajú. Na ktorú stranu by sa v kritickej situácii priklonili? Zastávali by rozhodnutia vládnych štruktúr v regiónoch sveta, do ktorých sa presťahovali? Alebo by sa pridali na stranu Číny a pôsobili ako poslušné skupiny (navyše s koncentráciou veľkého množstva ľudí)? Ak by sa potvrdil druhý scenár, tak sa na „chinatowny“ po celom svete možno pozerať aj ako na poslušných reprezentantov a vykonávateľov, a teda ako na nástroj geopolitických zámerov, ktorý môžu čínske vládnuce skupiny využiť vo svoj prospech.

Pri zahraničných investičných rozhodnutiach Číny neexistuje zreteľný model správania sa a determinanty vplyvu na investičné rozhodnutia Číny sa nachádzajú mimo ekonomicky merateľných faktorov. Také sú výsledky z analýz vykonaných za zahraničné investičné aktivity v posledných šiestich rokoch.

Svet sa nachádza v málo prehľadnej etape veľmi dynamického rozvoja finančných trhov a finančnej globalizácie. Štáty a štátni investori flexibilne prispôbujú svoje stratégie novému a signifikantne sa meniacemu prostrediu. Prechod do novej fázy finančnej globalizácie je sprevádzaný špecifickými politickými a elitárskymi rozhodnutiami pri formovaní smerovania národných ekonomík a celých regiónov. Mnohé štúdie predovšetkým západnej proveniencie poukazujú na nutnosť analýzy čínskeho hospodárskeho správania, či už v rámci národných hraníc alebo medzinárodne, s prihliadnutím na možné geopolitické stratégie. Súčasné globálne ekonomické procesy, vytváranie spojenectiev a prerozdeľovanie moci vo svete prinášajú mnoho nových otázok v súvislosti s nástupom nových hegemonov.

Proces internacionalizácie čínskej meny, aktívnejšia hospodárska a vojensko-obranná spolupráca Číny s Ruskom, iniciatívy Číny a ďalších členov BRICS pri zakladaní AIIB, čínsky aktívny vesmírny program, expanzívne využívanie suverénnych fondov a správy transnacionálnych korporácii, funkcie Číny v Afrike i za účelom zabezpečenia potravinovej a energetickej bezpečnosti a tiež výrazný podiel na svetovom obchode a HDP sú zrejmy a nie jedinými indikátormi rastúcej moci Číny v globálnej ekonomike. Aktívny vesmírny program poodkrýva možnosti a záujmy Číny o nerastné bohatstvo aj mimo pozemského priestoru. Potenciál ťažby prvkov vzácnych zemín na Mesiaci je predmetom veľkého strategického záujmu i v budúcnosti, Čína je už v súčasnosti najväčším exportérom týchto prvkov na svete. S využitím čínskej meny sa dá obchodovať už vo viac ako 70 krajinách. Presun ekonomického a finančného ťažiska a sily smerom na východ je už nepopierateľným faktom.

3.1 Internacionalizácia čínskej meny

Ekonomický význam Číny je obzvlášť markantný v ázijsko-pacificknej oblasti, nakoľko je najväčším obchodným partnerom väčšiny krajín v tomto regióne. Finančné väzby v Ázii, rovnako Číny so zvyškom sveta, rapídne expandujú.

V posledných rokoch sa v odbornej finančnej sfére vedú diskusie o budúcej pozícii čínskej meny. O tom, aký rozmer môže internacionalizácia renminbi (RMB) dosiahnuť, tiež ako dlho bude tento proces trvať. Odpovede na takéto otázky poznajú pravdepodobne len lídri Číny. Možno však tvrdiť, že otázkou už nie je „či“ ale „kedy“.

Eichengreen a Kuwai (2014) sa zamýšľajú, či môže v krajine so systémom vlády jednej strany dôjsť ku liberalizácii kapitálového účtu bez narušenia jej politických základov. Na druhej strane je logickou dedukciou, že s rastom významnosti Číny vo svetovej ekonomike sa bude tiež zväčšovať „sila jej hlasu“ na rokovaní Medzinárodného menového fondu.

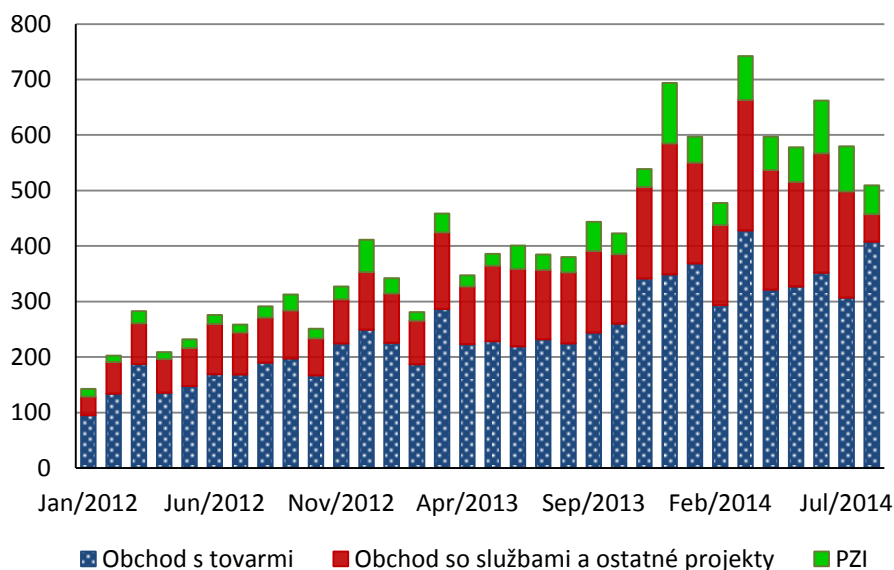
Čínske vedenie prijalo cieľ zvýšiť využívanie RMB v medzinárodných transakciách bez dodatočných obmedzení, dosiahnuť pozíciu rezervnej meny a tomu zodpovedajúcu jej plnú konvertibilitu. V súčasnosti

ešte nie je RMB medzinárodnou menou, ale podľa viacerých odborných zdrojov k tomu smeruje. Reálnou medzinárodnou menou sa môže stať, až keď čínske autority „poľavia“ v striktných pravidlách v oblasti kapitálových tokov medzi Čínou a zvyškom sveta. Mena sa vo všeobecnosti považuje za medzinárodnú, ak sa využíva ako zúčtovacia jednotka (firemné faktúry), médium výmeny v cezhraničnom obchode a ako uchovávateľ hodnôt (vklady a rezervy cudzích mien). Plná konvertibilnosť ešte neznamená, že mena je medzinárodná (SWIFT, 2011).

Rastúcu tendenciu využívania RMB pri medzinárodnom obchodovaní dokumentuje nasledujúci obrázok. Celkový objem cezhraničných obchodov s tovarmi a službami sa podľa údajov WIND zvýšil z hodnoty 8,77 bil. RMB za rok 2012 až na takmer dvojnásobok v roku 2014. Pre obdobie január – august 2014 bola hodnota medzinárodného obchodu s tovarmi a službami v RMB 16,57 bil. RMB. Priame zahraničné investície v RMB vzrástli z 0,25 bil. RMB v 2012 na 0,63 bil. RMB (január – august 2014).

O b r á z o k 3.1

Cezhraničný obchod v čínskej mene (mld. RMB)



Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Wind Financial Terminal (2014).

To, že objem obchodov v RMB narastá možno pripísať i tomu, že Čína pokračuje vo svojich snahách dosiahnuť postavenie hegemonu. Pozícia dolára oslabuje a čo sa stane s eurom je dnes predmetom širokých diskusií. Navyše rusko-čínsky medzibankový zúčtovací systém výrazne posilní pozíciu juanu a upevní spojenectvá vo východnej časti sveta. Súčasný svet poznačený veľkým ekonomickým a sociálnym pnutím spôsobuje, že sa krajiny začínajú uzatvárať do seba a vznikajú nové aliancie, odlišné od predchádzajúcich zoskupení. Strategické partnerstvo Ruska a Číny je možné považovať aj za vytváranie tzv. bloku, ktorý bude pripravený na medzinárodnú vojnu s využitím ekonomických nástrojov.

SWIFT (2011) uvádza, že už viac ako 900 finančných inštitúcií vo viac ako 70 krajinách obchoduje v čínskych RMB. Čína rastie vo svetového ekonomického giganta a v súčasnosti je najväčším exportérom – 11,74 % celosvetovej hodnoty exportu (UNCTAD, 2014). Väčšina čínskych platieb sa stále realizuje v USD. K prvej verejnej ponuke (IPO) v RMB došlo v roku 2011. V súčasnosti je 17 % medzinárodných obchodov v RMB, hoci väčšinu z toho tvorí obchod medzi Čínou a Hongkongom. Väčšie využívanie RMB v medzinárodných obchodných a finančných transakciách vykonávaných centrálnymi bankami, ako aj inými inštitúciami, možno chápať ako prirodzenú odpoveď na zväčšujúcu sa váhu čínskeho obchodu a investičných tokov vo svetovej ekonomike (Eichengreen, Kuwai, 2014).

Podľa údajov z databázy WIND sa RMB v rankingovom usporiadaní využívania mien pri medzinárodných platbách posúva stále vyššie. V roku 2010 bolo RMB na 35. mieste, v roku 2011 už na 11. mieste, v roku 2012 kleslo na 14. pozíciu, ale na konci roka 2013 bolo už na 9. priečke. V roku 2014 sa umiestnilo už na siedmom mieste v rebríčku. Avšak rýchle napredovanie v procese internacionalizácie RMB so sebou prináša aj určité riziká. Mena, ktorej hodnota je podmienená situáciou na globálnych trhoch je citlivá na prípadne šoky devízových kurzov a ak je pohyb peňazí do a z krajiny úplne voľný, zvyšuje sa citlivosť na veľké, niekedy násilné, kapitálové operácie, tzv. hot money. Preto sú tieto toky čínskou centrálnou bankou detailne, až úzkostlivo, sledované.

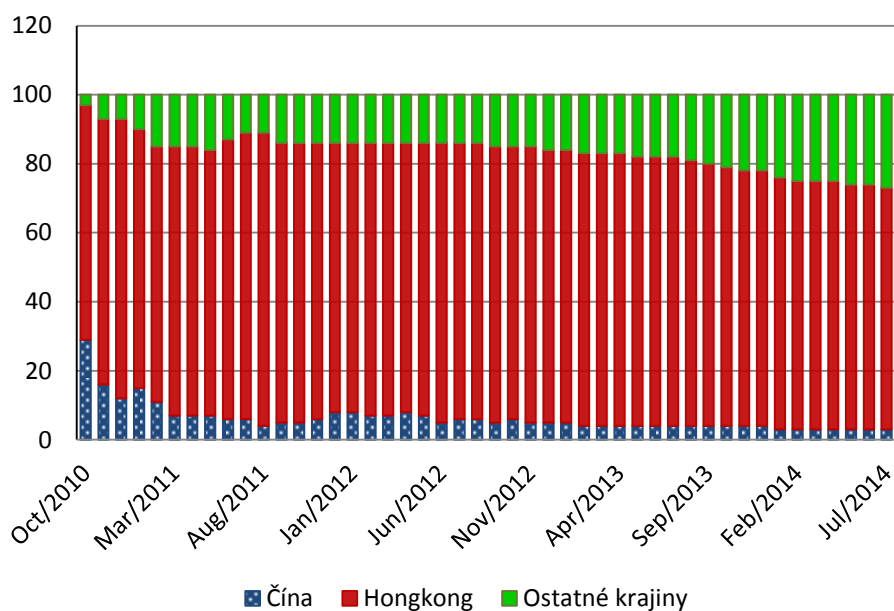
Hoci najväčší objem obchodov v RMB sa vykonáva stále v Hongkongu, z nasledujúceho obrázku je zrejmé, že postupne narastá využívanie

RMB mimo Číny a Hongkongu. Podľa údajov WIND v júli 2014 to bolo až 27 % obchodov. Z toho podľa SWIFT (2014) osem offshore RMB centier (Veľká Británia, Singapur, Taiwan, USA, Francúzsko, Austrália, Luxembursko a Nemecko) reprezentuje 85 % platieb mimo Čínu a Hongkong.

Londýn je svetovým centrom devízových transakcií a momentálne tu dochádza k viac ako 25 % obchodov. Druhým najaktívnejším centrom mimo Čínu a Hongkong je Singapur a tretím Taiwan. Podľa SWIFT (2013) sa juan od októbra 2013 stal druhou najpoužívanějšíou menou pri finančných obchodoch. Medzi prvých päť krajín, ktoré používajú RMB pri finančných obchodoch patrí Čína, Hongkong, Singapur, Nemecko a Austrália.

O b r á z o k 3.2

Platby v RMB (%)



Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Wind Financial Terminal (2014).

Podľa SWFI (2014) sa Peking pokúša diverzifikovať rezervy držby štátnych dlhopisov, hlavne amerických. S obrovským objemom 3,8 bil. USD zahraničných rezerv sa Čína koncentruje na vývoj hodnoty štátnych dlhopisov. Ak sa Čína pokúsi znížiť ich držbu, mohlo by to mať

devastačné následky pre globálny finančný systém. Ak sa rozhodne predať alebo obmedziť ďalšie nákupy štátnych dlhopisov, vynára sa otázka kto zastúpi nákup amerického dlhu. Výnosy 10-ročných dlhopisov môžu rásť len vtedy, ak bude Čína v nákupoch pokračovať. Našťastie pre USA sa zdá, že je to najlikvidnejší trh a nájst' nový trh kam bude Čína umiestňovať stovky miliárd rezerv sa javí byť obrovskou misiou. Všetko sa ale môže zmeniť. Podľa Eichengreen a Kuwai (2014) je aj celosvetovým záujmom, aby snaha internacionalizácie RMB bola úspešná. ČLR reprezentuje zdroje globálnej likvidity a medzinárodná likvidita je potrebná pre pokračovanie globalizácie v 21. storočí.

No, podľa viacerých západných odborníkov z finančnej sféry „čas“ čínskej meny nenastane tak skoro. Tvrdia, že ani samotná Čína nechce aby sa jej mena stala rezervnou. Tento názor opierajú o skutočnosť, že Čína drží obrovský objem pasív iných krajín a deklaruje, že nepovažuje juan za dostatočne rezervné aktívum. Samotné aktivity Číny však svedčia o opaku a vytvárajú priestor pre rôzne špekulatívne úvahy o pokračovaní „rozohranej hry“ Číny v otázke meny.

Podľa Yu (2014) je Čína jedinou krajinou, ktorá urobila z internacionalizácie vlastnej meny národnú záležitosť. O zmedzinárodnenie svojej meny sa pokúša z vlastnej iniciatívy. Otázka teda znie: „Prečo?“. Prečo čínska vláda považuje integrovanie národnej ekonomiky do globálnej za zásadný politický cieľ? Táto integrácia má dva dôležité rozmery. Prvým je zapojenie sa do medzinárodnej deľby práce – a vstup do Svetovej obchodnej organizácie (WTO) to potvrdzuje. Druhým rozmerom je plná participácia na globálnom finančnom systéme. Príkladov je hneď niekoľko. V roku 2008 podpísali People Bank of China a Bank of Korea dohodu o menovom swape v hodnote 200 mld. juanov. Nasledovali podobné dohody s Hong Kong Monetary Authority, Central Bank of Malaysia, Bank of Russia, Bank of Indonesia a Central Bank of Argentina. Tieto dohody viedli Čínu k presvedčeniu, že juan sa môže stať medzinárodnou menou.

10. septembra 2014 sa v Pekingu stretli reprezentanti Číny a Ruska, aby diskutovali o možnosti vytvorenia systému medzinárodného medzibankového zúčtovania, ktorý by nahradil mechanizmus medzibankového zúčtovania SWIFT. Ruský podpredseda vlády Šuvalov tieto rokovania potvrdil a navyše pre média dodal, že o tejto myšlienke nielen rokovali,

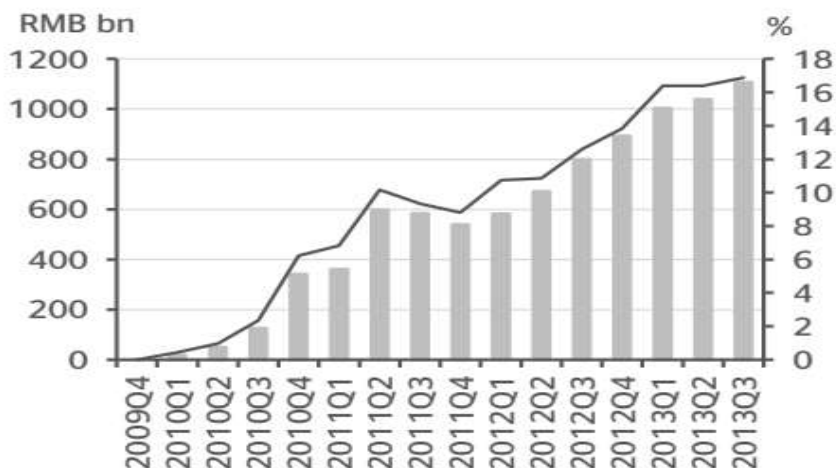
ale ju aj schválili. Významným dôvodom internacionalizácie meny môže byť tiež národná hrdosť. Tento argument síce pre ekonómov a finančníkov veľa neznamená, no je dôležitý pre politikov, ktorí prijímajú rozhodnutia. V neposlednom rade, ale z pohľadu geopolitiky v prvom rade, umožní internacionalizácia juanu presadzovať Číne svoje politické ciele vo vlastnej réžii, bez nutnosti súhlasu tretích strán.

Brzica a Vokoun (2014) uvádzajú, že Čína a Rusko uzavreli menovú dohodu v auguste 2014. Podľa tejto dohody má vzrásť podiel využívania národných mien rubľa a juanu pri ich vzájomnom obchode. Zámerom je oslabiť dominantné postavenie amerického dolára a zmenšiť menové riziká. Menová dohoda súvisí s uzatvorením dohody o dodávke zemného plynu z Ruska do Číny. Dohoda o menovom swape bude platiť po dobu troch rokov s možnosťou predĺženia. Obidve strany si budú môcť vymeniť 150 mld. juanov a 815 mld. rubľov.

Internationalizácia národnej meny krajinám vo všeobecnosti prináša výhody, pretože redukuje kurzové riziko a znižuje potrebný objem rezerv zahraničných mien. Podporuje tak medzinárodný obchod, pretože dochádza k zníženiu transakčných nákladov a významnosť finančného sektora danej krajiny stúpa. Na druhej strane, takéto zmedzinárodnenie môže trvať aj niekoľko rokov, a preto podľa Yu (2014) je ťažké predstaviť si, ako by to Číne mohlo pomôcť redukovať kurzové riziko a ochrániť hodnotu rezerv zahraničných mien v súčasnej pretrvávajúcej kríze. Navyše, internacionalizácia meny si vyžaduje liberalizáciu kapitálového účtu. Preto je každý krok pri internacionalizácii juanu spojený s postupnou liberalizáciou kapitálového účtu. Keďže veľký objem juanov odchádza z krajiny pri importných vzťahoch, musia byť vytvorené cesty pre návrat tokov čínskej meny. Bez toho nebude zásadnejší záujem o využívanie juanu pri medzinárodnom obchodovaní.

V súčasnosti je trend rastu vo využívaní juanu v medzinárodnom obchodovaní pozoruhodný. Ako dokumentuje nasledujúci obrázok, podiel obchodov Číny v juanoch sa v roku 2013 dostal na úroveň 16,8 % z 12 % v predchádzajúcom roku. Navyše, používanie juanov pri čínskom exporte a importe sa stalo vyrovnannejšie, pomer sa zmenil z 1:1,7 v roku 2011 na 1:1,3 v roku 2013. Využívanie juanu je „naklonené“ smerom k importérom, keďže exportéri uprednostňujú plne konvertibilné meny (Xi, 2013).

Obrázok 3.3

Objem a podiel vysporiadaných obchodov v juanoch

Zdroj: Xi (2013).

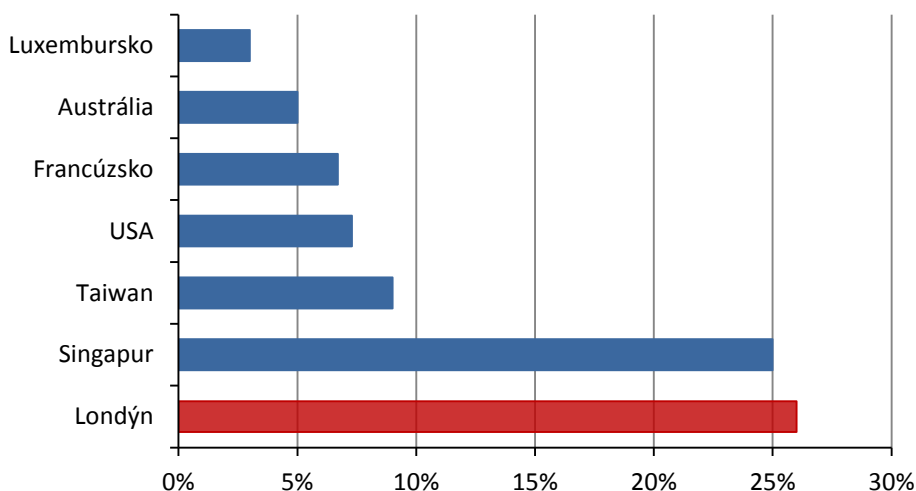
Dvanásť päťročný hospodársky plán Číny (2011 – 2015) podporuje Hongkong ako offshore⁵⁶ renminbi centrum. Postupne sa vytvárajú nové centrá juanu v Singapore, Taipei, Tokiu, Chicagu a v Londýne. Londýn posilňuje svoju pozíciu ako globálne centrum pre obchodovanie v RMB. Jednotlivé podiely obchodov v RMB offshore centrách znázorňuje nasledujúci obrázok 3.4. Najviac devízových transakcií sa vykonáva v Londýne, druhým najväčším centrom mimo Číny a Hongkongu je Singapur a tretím Taiwan.

Podľa SWIFT (2013) je juan od októbra 2013 druhou najpoužívanejšou menou pri finančných obchodoch. Trhový podiel využitia juanu vo finančných obchodoch vzrástol v októbri 2013 na 8,66 %. Pre porovnanie, v januári 2012 bol tento podiel iba 1,89 %. Na prvej priečke je naďalej americký dolár s podielom 81,08 %. Euro je na treťom mieste so 6,64 % podielom.

⁵⁶ Za offshore finančné centrá sú považované tie krajiny, ktoré okrem výhodného daňového systému poskytujú aj ďalšie podmienky pre rozvoj podnikania na svojom území, napríklad kvalitný bankový systém, rozvinutú infraštruktúru, právne predpisy, spoľahlivé súdnictvo atď.

O b r á z o k 3.4

Podiel využívania juanov pri obchodovaní (mimo Číny a Hongkongu, %)



Zdroj: SWIFT (2014).

3.2 Aktívna hospodárska a vojensko-obranná spolupráca Číny a Ruska

V súčasnosti sú v centre svetovej pozornosti viac dôsledky finančnej a hospodárskej krízy a hľadanie spôsobov ako s ňou „skoncovat“ než záujem o globálne planetárne ohrozenia. Dôraz je kladený na zviditeľňovanie ekonomiky s účelom zakrytia mocenských procesov, v ktorých globalizácia preberá úlohu geopolitického nástroja pri homogenizácii civilizačných modelov. Zánik bipolárneho sveta (USA – ZSSR) a zrýchlenie globalizačných procesov je sprevádzané posilňovaním pozície Číny vo svetovej ekonomike. Toto posilňovanie vyvoláva na americkej strane, „zvyknutej“ na dominanciu vo svete nie len v obchode, ale aj v technológiách a svojich „mierových misiách“, zreteľnú nevôľu. Na druhej strane, aj keď v roku 1991 zanikol ZSSR, nepodarilo sa USA a jeho spojencom zatiaľ v plnej miere v Rusku presadiť typ „vhodnej“ ekonomiky a poslušnej spoločnosti.

Nová studená vojna medzi USA a Ruskom bola očakávaná od „stretnutia“ oboch veľmocí v Gruzínsku v roku 2008. Hranice Ruska je pomerne

zložité brániť, nakoľko „objímajú“ obrovské územie, idú po východo-európskych rovinách, prechádzajú islamským svetom na Kaukaze a v Strednej Ázii a končia obrovskou, takmer neobývanou, Sibírou. Narastanie pnutia v Strednej Ázii začalo opäť „zblížovať“ Čínu a Rusko,⁵⁷ veľké krajiny s dlhou líniou spoločnej hranice. Spočiatku neurčité hospodárske väzby, ktoré boli do rozpadu ZSSR poznačené podozrievavosťou, postupne prerástli do ekonomického a vojenského strategického partnerstva. Neznamená to však, že v otázkach riešenia vnútorných problémov stredoázijského regiónu a spolupráce s EÚ majú vždy úplne jednotný názor. Stabilita je pre Čínu v tomto regióne veľmi dôležitá, preto spolu s Ruskom, ktoré je kľúčovým hráčom v tomto priestore, „pracujú“ na adekvátnych vzťahoch s Kazachstanom, Turkménskom, Tadžikistanom, Uzbekistanom a Kirgizskom – bývalými krajinami Sovietskeho zväzu. Stredoázijské štáty v súčasnosti zohrávajú dôležitú úlohu nie len v kaspickej energetickej stratégii, sú platformou ruskej mocenskej politiky a koridorom k čínskej energetickej bezpečnosti. Ako tranzitná oblasť narkotík a náboženského extrémizmu sa stali centrom záujmu protiteroristickej spolupráce s Čínou a Ruskom.

Jednou z najdôležitejších oblastí čínsko-ruskej hospodárskej spolupráce je energetika. Ruské náleziská, jedny z najväčších na svete, sa nachádzajú geograficky omnoho bližšie k Číne než ropa a plyn z Perzského zálivu a Afriky, kde ich Čína nakupuje. Okrem Ruska sú dodávateľmi Číny v regióne aj postsovietske štáty Strednej Ázie. Ďalšou významnou oblasťou je potravinová bezpečnosť a poľnohospodárska výroba. Čínske spoločnosti majú v prenájme takmer milión akrov poľnohospodárskej pôdy pozdĺž najsevernejších hraníc Číny s Ruskom.⁵⁸

⁵⁷ ZSSR (Stalin) financoval revolúciu Mao Ce-tunga a v roku 1949 uznal novovzniknutú Čínsku ľudovú republiku. V 50. rokoch sa názory oboch vlád na „repliky“ komunistických strán v krajinách Ázie a Afriky začali rozchádzať. V roku 1969 medzi ČĽR a ZSSR vypukla dokonca krátka vojna o ostrov neďaleko Chabarovska. Napätie pretrvávalo v 70. a 80. rokoch a k uvoľneniu postupne došlo až v priebehu posledných dvoch desaťročí. V roku 2008 podpísali zmluvu, ktorá uzavrela dlhoročné spory ohľadom hranice, keď Rusko vrátilo Číne územie Tarabarov a Boľšoj Usurjaski. K definitívnemu vyriešeniu sporu napomohlo práve zblížovanie ruského energetického exportéra a čínskeho spotrebiteľa.

⁵⁸ Kupujú tiež pôdu na Sibíri a v oblasti okolo Čeljabinska.

Súčasnú vzťahy Číny a Ruska sú jedny z najlepších v ich histórii vôbec. V otázkach domácej i zahraničnej politiky sa navonok navzájom nekritizujú, na nezasahovanie do vnútorných záležitostí krajín a teritoriálnej integrity majú takmer identický pohľad. Na pôde OSN pravidelne spolupracujú, čím držia ochranný dáždnik napríklad nad Iránom a sankcie voči režimom v Zimbabwe či v Barma bolo možné len s problémami schváliť. V Strednej Ázii si v niektorých ekonomických aktivitách a sférach vplyvu síce konkurujú, ale ako už bolo spomenuté ich spolupráca sa v tomto regióne zväčšuje i v dôsledku tam rastúceho islamského fundamentalistického hnutia.

Podľa Liang (2012) sú ekonomická a vojenská sila hlavné komponenty národnej sily a vzájomne previazané vypovedajú o prosperite a bezpečnosti krajiny. Podľa SIPRI (2013) ukazuje distribúcia globálnych výdavkov v zbrojárskom priemysle na ich presun zo západu na východ, hlavne do rozvíjajúcich sa krajín. Výdavky Číny boli za posledné roky ekvivalentné vývoju ekonomiky – niečo málo cez 2 % HDP, zatiaľ čo za USA to bolo približne 4,7 % HDP. V absolútnom vyjadrení boli výdavky Číny za rok 2013 188,5 mld. USD, v roku 2014 už 216 mld. USD. Výdavky USA predstavovali 640,2 mld. USD v roku 2013, no v roku 2014 klesli na 610 mld. USD. Ako udáva obrázok 3.5, pri porovnaní s USA, bol podiel Číny na celosvetových výdavkoch na zbrojenie v roku 2013 štyrikrát menší, v roku 2014 sa tento rozdiel zmenšil.

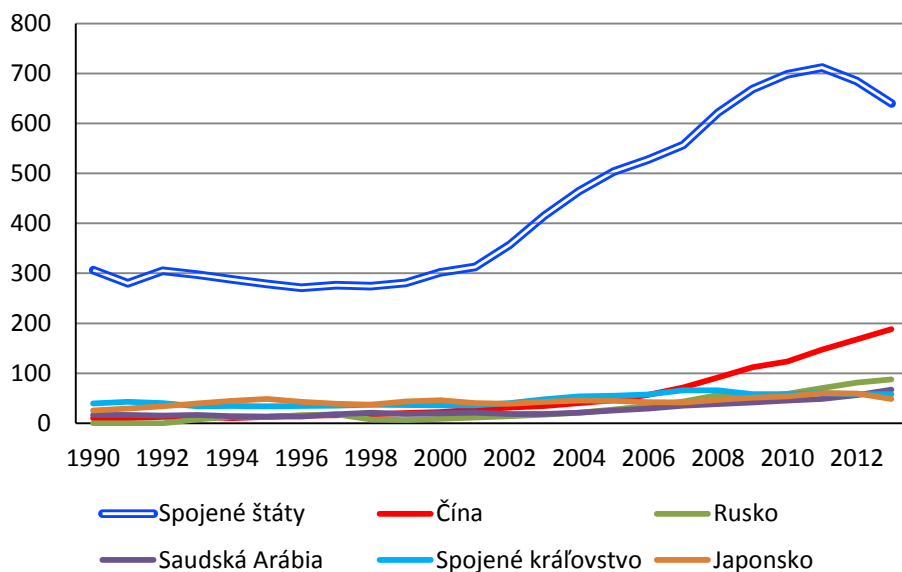
Formovanie užších hospodárskych a vojensko-obranných vzťahov medzi Čínou a Ruskom súvisí i s aktivizovaním sa spojencov USA v Európe v oblasti zbrojenia a účasti na vojenských operáciách. Západná Európa sa už od roku 1945 spolieha na vojenskú pomoc USA.⁵⁹ Najväčšie

⁵⁹ Vráťane záložníkov majú americké ozbrojené sily viac ako 2 milióny vojakov, z ktorých je 160 tisíc rozmiestnených v 150 krajinách po celom svete (60 tisíc v Japonsku a 38 tisíc v Nemecku). Kým sa „škrtí“ rozpočet na vojenské operácie, zbrojných programov sa redukcia dotýka veľmi málo. Aktuálne je zavádzanie bojových lietadiel F-35 Lightning II. a budúcnosť stále viac patrí bezpilotným dronom s oveľa väčším ničivým účinkom, ktoré budú schopné útočiť aj na územiach chránených protivzdušnou obranou. Financuje sa protiraketový štít, obnovujú jadrové zbrane, digitalizujú sa tanky Abrams.

európske štáty Veľká Británia,⁶⁰ Francúzsko,⁶¹ Nemecko⁶² a Taliansko svoje vojenské rozpočty mierne zoškrtovali s argumentom, že ich postavenie sa rozpadom ZSSR a rozšírením NATO zlepšilo. Ale ich výdavky spolu prevyšovali ruské dvojnásobne.

O b r á z o k 3.5

Výdavky na zbrojársky priemysel (mld. USD)



Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Svetovej banky (2015): Military expenditure (current LCU), Official exchange rate (LCU per US\$, period average).

Rusko vydáva na armádu podľa rôznych zdrojov odhadov medzi 85 a 100 mld. USD ročne. Vojsko a zahraničná politika tak reagujú i na približovanie vojenskej infraštruktúry NATO k západným hraniciam Ruska

⁶⁰ Veľká Británia posilňuje námorné vojenské loďstvo. Vo výzbroji sú lietadlové lode Queen Elisabeth a Prince of Wales (najväčšie lietadlá britského námorníctva v histórii). Postupne sa k nim pridá 13 fregát Type 26 a v pláne sú aj nové torpédoborce. Buduje sa raketový systém protiletadlovej obrany a testuje sa bezpilotné lietadlo Taranis.

⁶¹ V krajinách, ktoré i po rozpade koloniálnej sústavy patria do neoficiálnej zóny vplyvu Francúzska – Libanone a v Mali – Francúzi nasadili nové bojové vozidlá pechoty. Do Egyptu a krajín Perzského zálivu vyvážajú bojové lietadlá (spoločnosť Dassault).

⁶² Nemecko sa orientuje na pozemné sily, posilou sú transportéry Puma, ktoré majú byť schopné bojovať nielen s pechotou, ale aj s tankami a vrtuľníkmi a tank Leopard 2A7 pre likvidáciu poľných opevnení.

a vedenie ruskej armády predpokladá, že po roku 2025 sa významne zvýši hrozba globálnej vojny, alebo série veľkých regionálnych konfliktov.⁶³ Z opačnej strany možno počuť vyhlásenia, že súčasné Rusko je nebezpečnejšie, než bol svojho času ZSSR. Podľa zdroja zo STRATFOR-u je väčším nebezpečenstvom Čína,⁶⁴ ktorá sa na úroveň výdavkov USA na zbrojenie má dostať do 30 rokov. Najväčšou obavou USA z Číny je jej budovanie námorných síl. Podľa tohto zdroja Čína v súčasnosti vyvíja na krajiny tichomorsko-ázijského regiónu nátlak, aby si vybrali medzi ňou a USA. Čínska strana po spustení lietadlovej lode Liaoning na more tvrdí, že jej ide o bezpečnosť dodávok ropy a surovín z Perzského zálivu, subsaharskej Afriky a Venezuely. Americká strana to pokladá za hrozbu pre svoju dominanciu vo svetovom obchode, ktorá je zabezpečovaná aj kontrolou námorných ciest. Cez oblasť Juhočínskeho mora vedie jedna z najvyťaženejších námorných trás na svete.⁶⁵ Aj preto USA podporuje v nárokaní si sporných ostrovov ďalšie zúčastnené strany konfliktu a čo je „zvláštne“, že okrem Taiwanu, Filipín a Malajzie, dokonca aj Vietnam!

⁶³ Rusko tradične venuje pozornosť raketovým silám, ktoré spolu s letectvom a ponorkami disponujú cca 1 600 aktívnymi jadrovým hlaviciami. K nim postupne pribudne 50 nových balistických rakiet. Do výzbroje sa vracajú rakety umiestnené na vlakoch. Rakety S-300 zem-vzduch ako raketové systémy sú mobilné a môžu sa neustále premiestňovať, čo prudko sťažuje ich lokalizáciu. V súčasnosti sú rozmiestnené aj na Kryme a v Kaliningrade. Rusko tieto rakety dováža aj do Iránu, čím sa rozsiahle územie tejto krajiny môže stať bezletovou zónou. Už v súčasnosti sú rakety pre Irán dôležité aj vzhľadom na pretrvávajúcu napätú situáciu v celej oblasti. V tejto súvislosti nejde o Irán, ale o rusko-americké vzťahy. Ruské letectvo prechádza rozsiahlou modernizáciou so začlenením nových lietadiel Suchoj Su-35, ktoré dokážu operovať i v podmienkach elektronického boja.

⁶⁴ Vzťahy medzi USA a Čínou sú dlhodobo poznačené najmä predajom amerických zbraní Taiwanu, pokračujúcimi útokmi čínskych hackerov a v poslednej dobe sporom o ostrovy v Juhočínskom mori. V okolí Spratlyho a Paracelských ostrovov sa nachádza podľa odhadov až 230 mld. barelov ropy.

⁶⁵ Ide o oblasť čínskeho strategického záujmu, rovnakú ako v prípade Taiwanu, Tibetu či Sin-t'iang. Sin-t'jang (provincia Číny) má veľké nerastné bohatstvo: ropa, zemný plyn, urán, uhlie, zlato a strategickú polohu na západe krajiny. Mesto Urumči slúži ako hospodársko-obchodná brána do Strednej Ázie a preberá všetky úlohy riadenia vnútročínskeho a zahraničného obchodu, na ktoré si nenárokujú Peking. Oblasť susedí s Afganistanom, Indiou, Kazachstanom, Kirgizskom, Mongolskom, Pakistanom, Ruskom a Tadžikistanom, čo z nej robí križovatku existujúcej i plánovanej siete ciest, železníc, ropovodov a plynovodov. Z tohto dôvodu je Čína mimoriadne citlivá na akékoľvek zásahy USA vo väzbe na túto oblasť.

Čo sa týka ohlasov na rôzne úvahy o posilňovaní vojenskej moci Číny, generál Yunzi povedal: „Sme kritizovaní ak robíme viac, a kritizovaní ak robíme menej. Západ by sa mal rozhodnúť čo chce“. Čína chce dostatočne silnú armádu, aby odradila USA od zapájania sa do regionálnych sporov. Faktom však ostáva, že všetky investície čínskych suverénnych fondov a štátnych podnikov pri získavaní zálivov, geograficky významných oblastí, prístupu na globálne trhy i k zdrojom nerastného bohatstva, vyvolávajú v súvislosti so vzrastajúcou vojenskou silou veľké otázky. V procese prepólovania moci vo svete, pri vynárajúcom sa novom hegemónovi v globálnych vzťahoch a momentálne aj v súvislosti so situáciou na Ukrajine,⁶⁶ sa pozornosť upriamuje na vojenskú vybavenosť. Výdavky USA začali po roku 2011 pomaly klesať, čínske a ruské výdavky na zbrojenie rastú rýchlejšie ako v minulosti.

Prehlásenia prezidenta Obamu dávajú najavo, že neakceptuje existenciu silných a nezávislých štátov ako je Rusko a Čína. Číne Obama odkázal, že „aj naďalej budú tichomorskou veľmocou v čínskej sfére vplyvu a budú presadzovať mier, stabilitu a slobodný tok komodít medzi štátmi budovaním nových leteckých námorných základní Spojených štátov“. Inými slovami budú kontrolovať tok zdrojov v Juhočínskom mori. Takéto prehlásenia, ako aj možnosť ich implementácie sú dnes nerealistické a ak v nich bude Washington pokračovať, môže to skončiť vojnou s Ruskom a Čínou.

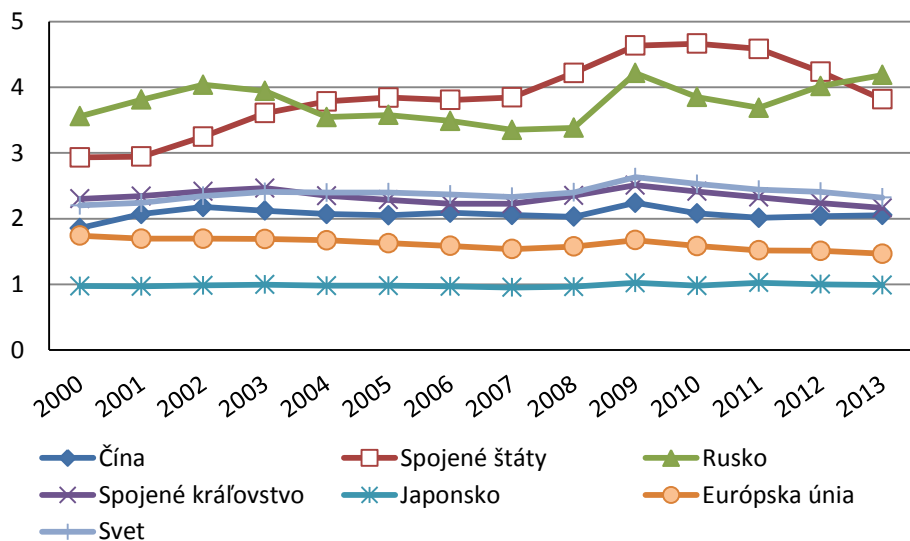
Nasledujúci obrázok (3.6) dokumentuje výdavky krajín na zbrojenie vyjadrené ako podiel z HDP. Dá sa pozorovať, že v roku 2013 minulo najviac Rusko (4,18 %). Druhou krajinou v poradí sú Spojené štáty s 3,81 % HDP. Čína je z pohľadu percentuálneho podielu HDP na piatom mieste s hodnotou 2,05 %. Investície Číny do zbrojárskeho priemyslu rastú rovnako ako sa zvyšuje HDP krajiny, keďže krivka sa pohybuje za sledované obdobie od roku 2000 tesne nad 2 %. Naopak, v prípade Spojených štátov investície rastú pomalším tempom ako HDP. Rusko má inú politiku a investuje v relatívnom vyjadrení medziročne viac ako je medziročný nárast HDP. Podľa takeého vývoja by sa zdalo, že USA sa pomaly

⁶⁶ Ukrajina podpísala takmer stovku dohôd o dodávkach, modernizácii a opravách vojenskej techniky. Pobaltie zbrojí, Lotyšsko získalo transportéry z britských skladov, Estónsko dováža bojové vozidlá z Holandska, podobne sa obrnenou technikou zásobí i Litva.

sťahuje z pozície svetového „mierotvorcu a strážcu mieru“. Tento ukazovateľ nemusí práve v súčasnom období dobre reprezentovať reálny stav v zbrojení, pomer vojenských síl, ako aj pripravované nové regionálne hospodársko-vojenské stratégie.

O b r á z o k 3.6

Výdavky na zbrojársky priemysel vyjadrené ako % z HDP



Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov Svetovej banky (2015): Military expenditure (% of GDP).

O tom, že potenciálne vojnové konflikty sa v nie tak veľmi vzdialenej budúcnosti môžu presunúť do vesmírneho priestoru existuje celý rad predpokladov. Na jednej strane sa zvyšujú výdavky na kozmické programy u všetkých súčasných mocností, ktoré sú prezentované ako mierové, podporujúce zabezpečovanie ich budúcich hospodárskych potrieb. Na druhej strane charakter súčasnej štruktúry zbrojenia a použitia vojenských síl dáva priestor k úvahám, že vojna by na Zemi netrvala dlho a jej následkom by bola likvidácia väčšiny populácie na planéte.

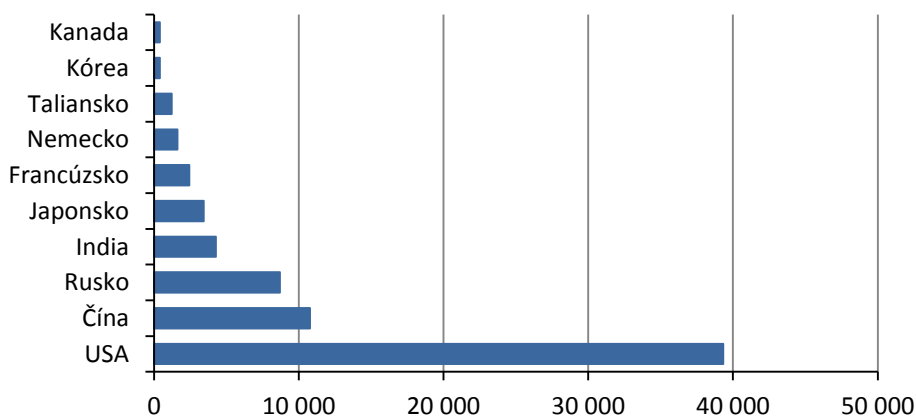
Rovnako ako regionálna ekonomika Číny zatienila v časoch finančnej krízy ostatné ekonomiky, vesmírny program Číny sa stal novou silou. Viac ázijských krajín sa začalo v tejto oblasti angažovať, hoci donedávna

to bola výsada Západu.⁶⁷ Ide o snahy zbaviť sa závislosti na USA v oblasti kozmickej inteligencie. Kozmický výskum je v Číne zároveň zdrojom národnej hrdosti, ale objavujú sa tiež hlasy, aký význam má pre zlepšenie života obyčajných ľudí. Očividným však je, že Čína buduje medzi občanmi pocit úspechu a hrdosti k ich krajine. Zároveň upevňuje svoje postavenie vo svete a dáva najavo, že chce byť číslom jeden. Ukazuje sa, že čínska hospodárska politika a strategicko-geopolitické správanie sa krajiny ako takej, sa nedotýka nášho sveta už len v rámci jeho pomyselných geografických hraníc. Vesmírny program je súčasťou odštartovaných strategických procesov pri preberaní moci vo svete.

Na nasledujúcom obrázku je znázornený rozpočet top desiatich krajín v roku 2013, vyjadrený v parite kúpnej sily. V aktuálnej hodnote USD v roku 2013 malo päť krajín rozpočet na vesmírny program nad 2 mld. USD: Spojené štáty (39 mld. USD), Čína (6 mld. USD), Rusko (5,3 mld. USD), Japonsko (3,6 mld. USD) a Francúzsko (2,7 mld. USD). Pri vyjadrení výdavkov ako percentuálny podiel na HDP sú tieto výdavky skromné, len v troch krajinách reprezentujú viac ako 0,1 % HDP: Rusko, Spojené štáty a Francúzsko (OECD, 2014).

O b r á z o k 3.7

Rozpočet krajín na vesmírny program (2013, mil. USD v parite kúpnej sily)



Zdroj: Vlastné spracovanie z údajov OECD: The Space Economy at a Glance (2014).

⁶⁷ Pred pristátím Číny na Mesiaci, Južná Kórea vyslala svoju raketu na obežnú dráhu Zeme, rovnako Japonsko vystrelilo v roku 2013 svoju raketu a v novembri 2013 India zahájila misiu sondy na Mars.

Čína sa v roku 2003 stala treťou krajinou (po bývalom Sovietskom zväze a Spojených štátoch), ktorá uskutočnila kozmický let s posádkou a 15. októbra vyslala vesmírnu loď Shenzhou 5 na obežnú dráhu. CBCnews (2012) cituje Claru Moskowitza, ktorá tvrdí, že na rozdiel od Spojených štátov, Čína nie je pod tlakom zlej ekonomickej situácie, v ktorej sú Spojené štáty nútené čiastočne redukovať investície na vesmírny výskum, a z toho dôvodu sa nemusí Čína obávať názorov verejnosti.

Podľa Marca Gerneaua je rozvoj vesmírneho programu pre Čínu politicky dôležitý. Tvrdí, že pre väčšinu krajín je vyspelosť vesmírneho programu indikátorom rozvinutosti krajiny z pohľadu vonkajšieho sveta. China Daily (2014) cituje čínskeho prezidenta Xi, ktorý vyzýva k rozvoju nového druhu bojovej sily a lídrom vojenskej moci povedal, že musia byť pripravení zvládnuť mimoriadne vzdušné aj vesmírne situácie rýchlo a efektívne. Podľa IEEE Spectrum (2013) má Čína najaktívnejší a najambicióznejší vesmírny program na svete. Podľa Gaoa Hongeia Čína buduje vesmírny priemysel v súlade s charakterom krajiny. Freese (2012) opísala v CNN aktuálnu situáciu takto priamo: „Čína nie je technologicky pred Spojenými štátmi, ale to čo ju výrazne odlišuje, je politická vôľa. Číňania sa budú túlať po Mesiaci,⁶⁸ kým Spojené štáty pripravujú PowerPointové prezentácie na programy, ktoré Kongres neschválil.“

Vesmírny program Číny vzbudzuje pozornosť aj z dôvodu exportno-importných globálnych kapacít prvkov vzácnych zemín.⁶⁹ Tieto dnes majú nezastupiteľné miesto pri výrobe skla, keramiky, katalyzátorov, magnetov, zliatin kovu, batérií, IT komponentov, a najmä – využívajú sa vo vojenskom priemysle. Diskutuje sa o ich nevyhnutnosti pre národnú bezpečnosť a ekonomický rast a otázkou je, aké citlivé sú jednotlivé štáty na prerušenie dodávok týchto prvkov. Využitie prvkov vzácnych zemín v priemyselnej výrobe narastá, ale ich zdroje sú vo svete obmedzené. Čína je ich najväčším svetovým producentom s produkciou 100 tis. ton v roku 2013, čo reprezentovalo 90 % svetovej produkcie. Spotreba Číny predstavuje 60 % globálnej spotreby. Zásoby Číny predstavujú približne

⁶⁸ 14. decembra 2013 pristál na Mesiaci kozmický modul a stala sa tak treťou krajinou, ktorá dopravila na Mesiac svoj modul. Úspešné pristátie bolo momentom špeciálnej pýchy a radosti.

⁶⁹ Prvky vzácnych zemín sú pomenovaním pre chemické prvky zastúpené v zemskej kôre.

40 % svetových zásob (55 mil. ton), USA sú na druhej priečke s podielom 3,6 % z globálnej produkcie (mining-technology.com, 2014). David (2010) informoval, že zdanlivo pustý Mesiace je v skutočnosti pokladnicou nerastných surovín. Otázne je v akom množstve, kvalite a aké by boli výdavky na extrakciu. Čínsky lunochod Jade Rabbit, ktorý pristál na Mesiaci má za cieľ geologický prieskum v oblasti prírodných zdrojov. Potenciál extrakcie zdrojov na Mesiaci je podľa Dailymail (2014) hlavným dôvodom stojacím v pozadí čínskeho vesmírneho programu. Hoci USA vlastnia vo vesmíre stále viac a viac aktív, Mesiace je zatiaľ priestor nikoho.⁷⁰ Pristátie čínskeho mesačného vozidla bolo súčasťou ambiciózneho vesmírneho programu pod vedením armádneho sektora. Tento program plánuje výstavbu orbitálnej stanice a eventuálne vyslanie človeka na Mesiace.

Podľa Harvey (2013) sa Čína do roku 2050 stane vedúcou krajinou v oblasti vedy. Zo správ CNN (2012) čínsky vesmírny program vzbudzuje veľa pozornosti a v nadväznosti naň, bude Čína využívať vesmírne stanice v konkurenčnom boji so Spojenými štátmi a Ruskom v poskytovaní navigačného systému. Popri americkom GPS a ruskom GLONASS už existuje čínsky BeiDou, ktorý je momentálne obmedzený na Áziu a oblasti Tichého oceánu, ale predpokladá sa, že do roku 2020 bude všetkých 35 potrebných satelitov umiestnených vo vesmíre a BeiDou bude poskytovať celosvetové pokrytie.

Hospodárska a vojensko-obranná spolupráca Číny a Ruska môže významne prispieť nielen k stabilite ázijského regiónu, ale dokázať dôležitosť existencie viacerých hegemonov pre zabezpečenie mierových podmienok na planéte. Účinkuje pri zviditeľňovaní riešenia problémov v energetickej oblasti, ktorá je kľúčovou pre civilizačný posun v 21. storočí. Posledné rokovania na Ekonomickom fóre v Petrohrade v júni 2015 potvrdili naštartovanú úzku spoluprácu Číny a Ruska a nadobudla ešte jasnejšie kontúry v oblasti infraštruktúry, energetiky a spolupráce v rámci zoskupenia BRICS. Kým v roku 2014 predstavoval objem vzájomného obchodu Číny a Ruska 85 mld. USD, v blízkej budúcnosti má dosiahnuť 200 mld. USD ročne.

⁷⁰ V budúcnosti môže dôjsť ku konfliktu záujmov svetových veľmocí, ktoré prejavia záujem o aktivity na Mesiaci.

3.3 Miesto Číny v zoskupení krajín BRICS

Pravdepodobne jedným zo zdrojov častých nepochopení toho ako spolu fungujú krajiny BRICS je jednostranné tvrdenie cez optiku Západu o nevyhnutnosti zladenia jednotlivých hodnotových, etických, ekonomicko-politických postulátov, kritérií jednotlivých kultúr a filozofického nazerania na ďalšie smerovanie ľudstva na planéte Zem, a to v smere homogenizácie podľa predstáv Západu. Z tohto uhla pohľadu sú vedené kritiky predovšetkým voči vedúcemu, ekonomicky stále dynamickému a najsilnejšiemu členovi zoskupenia – Číne, ktorá je dôležitým iniciátorom formovania nových ekonomických a politických väzieb v ázijskom regióne a v hľadaní strategických partnerov v Južnej Amerike a Afrike. Už spomenutá silnejúca hospodárska a vojensko-obranná spolupráca s Ruskom k snahám Číny významne prispieva a zviditeľňuje ich. Podporuje sa tak smerovanie k multipolárnemu svetu. Svetu, v ktorého riadení snáď už nebude vytváraný priestor len pre jediného hegemóna – USA a jeho ambíciám „ochrancu mieru a nositeľa demokracie“. Áno, krajiny zoskupenia BRIC sú rozdielne svojou ekonomickou štruktúrou a kultúrnym zázemím, práve preto je dobrým jednotiacim prvkom ich spolupráce vzájomná ekonomická výhodnosť na báze zvýšenej bezpečnosti jednotlivých aktivít v okruhoch mimo amerického dolára a presunutie finančného centra smerom na Východ.

Finančná kríza a znížená legitimita medzinárodného finančného systému sú považované za počiatočný faktor zoskupovania BRIC. Všeobecne sa argumentuje, že krajiny BRIC sa líšia svojou pozíciou v globálnom politickom usporiadaní. Kým India a Brazília tlačia viac na nevyhnutné prerozdelenie inštitucionálnej moci globálnych vládnych štruktúr, Čína a Rusko sú súčasnými mocnosťami, ktoré opozičnú základňu priamo budujú. Vo finančnej sfére je to prednostne Čína. Medzi Čínou a Brazíliou nejde len o obchodnú spoluprácu založenú na nerastných surovinách exportovaných do Číny.⁷¹

⁷¹ Export Brazílie do Číny: železná ruda, sója a ropa. Ide aj o užšiu väzbu, ktorou je napríklad nákup 40 % akcií brazílskej dcéry španielskeho REPSOL-u čínskym ropným gigantom SINOPEC-om. Brazília má okrem obrovských ložísk ropy a zemného plynu na morskom dne aj tretí najväčší vodný potenciál na svete (za Čínou a Ruskom), je

Prvé stretnutie ministrov financií a reprezentantov centrálnych bánk krajín BRIC sa konalo 7. novembra 2008, menej ako dva mesiace od bankrotu Lehman Brothers. Krajiny BRIC v Sao Paulo diskutovali nielen o spôsoboch ochrany proti kríze, ale tiež to, ako by mohli využiť krízu pre adaptáciu globálnych štruktúr vo svoj prospech. Na stretnutí sa krajiny rozhodli spolupracovať vo viac štruktúrovanej forme. Nie je náhoda, že spolupráca vo vnútri BRIC začala v tak vážnej oblasti, akou sú medzinárodné financie – oblasť, ktorá bola zrelá na zmeny už počas prvých dvoch rokov krízy. Ministri financií a reprezentanti centrálnych bánk diskutovali o návrhu reformy globálnej finančnej architektúry. Guido Mantega (brazílsky minister financií) povedal, že zoskupenie BRIC súhlasilo, že musia lepšie koordinovať svoje činy a pracovať v úzkom spojení pre dosiahnutie politických a ekonomických cieľov. Dodal: „Chceme nový blok moci, viac aktivity a väčšiu efektívnosť“ (Stuenkel, 2013).

16. júna 2009 Rusko hostilo v Jekaterinburgu prvý samit lídrov BRIC, na ktorom sa zúčastnili brazílsky prezident Lula, ruský prezident Medvedev, indický námestník ministra Manmohan Singh a čínsky prezident Hu Jintao. Okrem úsilia o reformovanie medzinárodných inštitúcií, bolo jednou z kľúčových tém samitu redukovanie globálnej závislosti na USD (Xu, 2009). Popri diskusiách o redukcii dolárových aktív v rezervách, ruská vláda navrhla rozhovory o možnostiach limitovania využívania dolára pri bilaterálnych obchodoch vo vnútri BRIC. Čína, ktorá má najsilnejšie obchodné väzby s ostatnými krajinami BRIC podpísala s Brazíliou v máji 2009 dohodu, že niektoré obchodné transakcie budú medzi sebou vykonávať v brazílskom reale a v čínskom juane. Po samite 2009 sa frekvencia a rozsah spolupráce vo vnútri BRIC výrazne zvýšili. V apríli 2010 sa po prvýkrát stretli vedúce osobnosti rozvojových bánk členských krajín, aby odštartovali spoluprácu, ktorá viedla k návrhu Indie vytvoriť spoločnú BRICS⁷² rozvojovú banku. Počas štvrtého samitu v New Delhi v roku 2012 lídri deklarovali, že budú skúmať udržateľnosť BRICS rozvojovej banky, čo je vlastne prvým krokom k inštitucionalizácii

najväčším svetovým producentom cukrovej trstiny a v oblasti solárnej a veternej energie patrí medzi svetovú trojku.

⁷² V decembri 2010 sa Južná Afrika oficiálne stala členom zoskupenia a skupina sa premenovala na BRICS.

zoskupovania BRICS. Podľa Stuenkela (2013) boli v súvislosti s existenciou tejto rozvojovej banky (AIIB) niektoré fundamentálne otázky. Napríklad, či bude mať banka fyzickú základňu, alebo to bude „virtuálna banka“, podobná sieti medzi jednotlivými národnými bankami BRICS. Ďalšou otázkou bolo, či každá krajina prispeje rovnakým dielom, alebo podľa veľkosti ich ekonomík. Južná Afrika preferovala druhý variant, zatiaľ čo India sa „obávala“ dominancie Číny. Bude banka investovať len vo vnútri BRICS alebo aj mimo zoskupenia? Vytvorí banka novú paradigmu požíčavania, ktorá bude odlišná od Svetovej banky alebo iných bánk? Dôvodom týchto úvah o založení novej spoločnej banky bolo, že vynárajúce sa mocnosti sú skeptické v tom, či im existujúce inštitúcie budú ochotné poskytnúť adekvátnu podporu. Reformy v Svetovej banke a MMF sú realizované príliš pomaly. Svetová banka, aj napriek svojmu pomenovaniu, ostáva v očiach vznikajúcich mocností dominantne „západnou“ inštitúciou. Navyše tieto finančné inštitúcie zaznamenávajú skôr úspechy, ktoré súvisia s ich funkciou znalostných bánk, pomáhajúcich zdieľať skúsenosti a nové poznatky naprieč regiónmi. Najmenej úspešné sú naopak pri financovaní megaprojektov, nedarí sa totiž nájsť správnu rovnováhu medzi ekologickými, spoločenskými a rozvojovými prioritami. Najväčší úžitok prinášajú súčasnej elite.

Tak ako Svetová banka podporuje rozvojové projekty, takisto aj rozvojová banka krajín BRICS má podporovať rozvojové, najmä infraštruktúrne projekty, ale len v oblastiach, ktoré súvisia s celkovou geopolitickou a obchodnou stratégiou krajín BRICS. V súvislosti s faktom, že ku skupine BRIC sa pridala ďalšia krajina, Juhoafrická republika, to vytvára jasný obraz postupného posilňovania novej finančnej architektúry, vznikajúcej ako paralelná finančná architektúra k tradičným systémom (Staněk, 2014).

Objavujú sa názory, že medzi krajinami BRICS sú výrazné rozdiely, a preto takéto zoskupenie dlhodobo nevydrží. Jedným z argumentov je, že Rusko a Brazília sú veľkí exportéri komodít, zatiaľ čo Čína je importérom komodít. Tu možno oponovať, že ak by všetky krajiny vo vnútri zoskupenia boli importérmi alebo exportérmi neboli by hlbšie previazanosti obchodného charakteru v rámci tohto zoskupenia. K vzájomnému obchodovaniu komodít, ktoré vždy jedna strana potrebuje a druhá má, navyše

dochádza v mene, na ktorej sa vzájomne dohodnú, často mimo americký dolár. Krajiny BRIC majú najaktívnejší ekonomický rast na svete. Podľa Chiu (2014) sa model ekonomického rozvoja výrazne líši od rozvinutých krajín a regiónov, ako sú Spojené štáty, Európa a Japonsko. Hospodársky rast v krajinách BRICS bol postavený na lacnej pracovnej sile, bohatých nerastných zdrojoch a na technologických inováciách. Čína je zástancom Doha Road, India skeptikom. Krajiny generujú rast rôznym, a často opačným spôsobom. Kým Brazília a Rusko vo všeobecnosti benefitujú z vysokých cien energií, India ako hlavný spotrebiteľ energií, vysokými cenami trpí. Ďalším názorom proti udržateľnosti zoskupenia je, že z politickej perspektívy je demokratické zriadenie v Indii a Brazílii v kontraste s viac autoritárskymi vládami v Číne a v Rusku. Nevyriešené konflikty medzi Čínou a Indiou a prekrývajúce sa sféry záujmov v Indickom oceáne bývajú častým argumentom prečo je BRIC alianciou, ktorá nemôže dlho fungovať. Jedným z argumentov proti sú aj takmer zanedbateľné väzby medzi niektorými krajinami, napríklad Ruskom a Brazíliou. V sumáre, pre mnohých sú krajiny BRIC vo vnútri zoskupenia príliš rozdielne na to, aby sa stali zmysluplnou kategóriou (Stuenkel, 2013). S tým jednoznačne nemožno súhlasiť. Súčasné spoločné aktivity krajín BRICS na čele s Čínou to v prípade vytvárania novej ázijskej infraštruktúrnej investičnej banky jasne dokazujú.

Vnútná spolupráca BRIC bola v začiatkoch spojená s medzinárodnou finančnou krízou, postupne sa presúva aj do oblastí, ktoré nesúvisia len s finančnou sférou alebo globálnou vládou. Úzka spolupráca v oblasti financií vytvorila dôveru, ktorá prispieva k expanzii spolupráce v oblasti vzdelania, vedy, technológií a obrany. Spolupráca už nie je závislá na kolektívnom vysokom raste, ktorý bol prvým dôvodom aliancie. Bolo by ale nesprávne sa domnievať, že nižšie tempo rastu ekonomík (viditeľné od roku 2012) bude redukovať záujem o silnejšie väzby a spoluprácu vo vnútri BRICS. Vnútna spolupráca sa stáva menej politicky a viac technicky orientovaná. Tento indikátor poukazuje na to, že BRICS spolupráca je udržateľná viac, ako sa vo všeobecnosti zdalo. Silnejšie väzby vznikli v oblasti energetiky, vesmírneho programu, vojenských technológií. Napomôže to k zlepšeniu nie len podnikateľských kontraktov, ale tiež turizmu, ktorý prispeje k vzájomnému porozumeniu na sociálnej úrovni, čo

bude redukovať medzery v dôvere medzi krajinami (Stuenkel, 2010). Dochádza k väčšej spolupráci medzi ministrami školstva, vedy a technológií, poľnohospodárstva, financií a zdravia. V Delhi sa národní poradcovia pre bezpečnosť dohodli na úzkej spolupráci v otázkach počítačovej bezpečnosti, terorizmu, pirátstva a iných hrozieb pre medzinárodnú bezpečnosť (Sharma, 2013).

Obavy, že Čína bude stáť na čele novej medzinárodnej inštitúcie – Ázijskej infraštruktúrnej investičnej banky (AIIB) – zo strany USA silnejú. Tvrdia, že Čína bude banku využívať na presadzovanie vlastných hospodárskych a politických záujmov.⁷³ Oficiálne vyhlasujú, že Čína by mala svoje finančné zdroje investovať do existujúcich inštitúcií, ako je Svetová banka, Medzinárodný menový fond či Ázijská rozvojová banka. Za jeden z dôvodov považujú to, že v krajinách so zlým vládnutím a korupciou sa nedoceňujú dlhodobé spoločenské náklady spojené s nutnosťou splácať pôžičky bez ohľadu na to či daný projekt dosahuje, alebo nedosahuje očakávané výnosy. S tým majú predsa USA pri riadení investícií veľké skúsenosti. Finančný ústav spravovaný Čínou by podľa nich mal s riadením veľké problémy.

Z pohľadu samotnej veľkosti objemu kapitálu AIIB ide o prípravu banky s kapitálom 100 mld. USD, v ktorej bol uvažovaný až 50 %-ný podiel Číny.⁷⁴ Potreba jej založenia vyplynula predovšetkým z dlhodobého a rastúceho dopytu po financovaní nutných veľkých infraštruktúrnych projektov v Ázii. Existujúce medzinárodné inštitúcie nie sú „schopné“ tento dopyt pokryť. Napríklad Ázijská rozvojová banka sama poskytuje iba 1,5 % potreby ročného objemu infraštruktúrnych investícií v regióne. Čína, ktorá naakumulovala veľký objem finančných zdrojov z prebytkov platobne bilancie, by mohla a je ochotná do infraštruktúry investovať. Na bilaterálnej úrovni však veľakrát nebola úspešná. Do svojej vlastnej infraštruktúry Čína za posledných dvadsať rokov investovala priemerne 8,5 % z HDP ročne, kým v ostatných ázijských krajinách bola miera investícií

⁷³ Ako keby sa ich niečo podobné priamo netýkalo v prípade Západom kontrolovaných finančných inštitúcií, kde USA dlhodobo „inštaluje“ prezidenta Svetovej banky a svoje postavenie si istí právom veta.

⁷⁴ Medzinárodná infraštruktúrna banka s ratingom AAA, so statusom preferovaného veriteľa – uspokojovaný ako prvý v poradí.

do infraštruktúry na úrovni 2 až 4 % z HDP. Angažovanosť Číny v rozšírení investičných aktivít v ázijskom regióne cez existujúce medzinárodné finančné inštitúcie bola permanentne limitovaná (bariérovaná) jej nízkym kapitálovým podielom, a teda hlasovacími právami v nich. Podiel Číny na kapitáli Ázijskej rozvojovej banky je len 6,5 %, reálne ju ovláda Japonsko v spolupráci s USA. Na kapitáli Svetovej banky sa Čína podieľa iba 5,8 %, v banke majú právo veta USA.⁷⁵ Pre porovnanie – kapitál Svetovej banky predstavuje 223 mld. USD a Ázijskej rozvojovej banky 165 mld. USD. Je preto pochopiteľné, že pri takých nízkych podieloch Číny v uvedených bankách a jej podhodnotenými hlasovacími právami, ktoré sú z pohľadu jej účasti na tvorbe svetového HDP priam smiešne, chce táto krajina vybudovať „vlastnú“ rozvojovú banku. Vzhľadom na rastúcu úlohu Číny vo svete jej nemožno upierať možnosti vytvárať si vlastný prístup k riadeniu globálnej ekonomiky a spoločnosti. Jej obrovské finančné zdroje sa už niekoľko rokov dostávajú do rozvojových krajín nielen v podobe investícií, napríklad cez aktivity suverénnych fondov, ale tiež vo forme pôžičiek.⁷⁶ O tom, že nie sú dostatočne transparentné „unizono“ presvedča mnoho západných odborníkov a tých, ktorí sa k pôžičkám „nedostali“, resp. ich čínske investície „predbehli“. Podľa Rogoffa (2015) práve AIIB by mohla normalizovať časť čínskej rozvojovej pomoci, ak by sa dostala pod dohľad členov banky z rozvinutých krajín. Potom by vraj jej existencia bola prospešná.

Banka má „uzrieť svetlo sveta“ na konci roka 2015. K jej budúcim zakladajúcim členom sa k 15. 4. 2015 radí už 33 krajín z Ázie a 17 krajín mimo Ázie. Členstvo Severnej Kórei a Taiwanu Čína v tomto čase odmietla, odložila. Medzi krajinami nie sú USA a Japonsko. Momentálne predstavuje konkrétny podiel kapitálu krajín BRICS v AIIB 48,82 %, z toho Číny 30,34 %, s hlasovacími právami spolu 42,51%. Podiel EÚ je

⁷⁵ V MMF má Čína v 24 člennom výbore iba 1 zástupcu a disponuje s hlasovacími právami s podielom 3,66 %.

⁷⁶ China Development Bank a čínska Eximbanka majú v súčasnosti niekoľkonásobne väčšie infraštruktúrne portfólio ako Svetová banka alebo všetky regionálne medzinárodné rozvojové banky spolu. Číňania majú veľa skúseností s výstavbou priehrad, hydroelektrární, diaľnic, železníc i vysokorýchlostných, metra, i s budovaním telekomunikačných sietí. Nejde pritom len o výstavbu, ale aj o projektovú prípravu a technológie. Pôsobia v infraštruktúrnych projektoch v celom rozvojovom svete.

19,43 %. Krajiny s účasťou pod 1% nemajú hlasovacie práva. Je reálne predpokladať, že pri prijímaní rozhodnutí sa Čína bude môcť oprieť nielen o ostatných členov aliancie BRICS, ale tiež o krajiny, ako Irán, Pakistan, Thajsko, čím môže stúpnuť váha skupiny na viac ako 54 %. Zakladajúci členovia z rozvinutých ekonomík (predovšetkým z EÚ) veria, že vďaka ním bude AIIB dodržiavať medzinárodné štandardy – od environmentálnych až po zadávanie zákaziek. Austrália a Veľká Británia, najvernejší tradiční spojenci USA, odolali ich nátlaku a „pripísali sa“ k zakladajúcim členom AIIB. Treba poznamenať, že USA odpor voči AIIB nie je v súlade s ich deklarovanými ekonomickými prioritami v Ázii. Väčšina zakladajúcich členov z Ázie podpísala dokumenty ešte v októbri 2014 (Austrália, Irán, Izrael, Rusko v apríli 2015), zakladajúci členovia z regiónov mimo Áziu až v apríli 2015.

O tom, že sa v súčasnosti robí ďalší zásadný krok k zmene globálnych mocenských procesov, v ktorom má AIIB riadené Čínou dôležitú až určujúcu funkciu, nasvedčuje vystúpenie prezidenta Číny Si Ťin-pchinga na výročnej konferencii Boao Forum for Asia 29. 3. 2015. Vyhlásil, že čínska ekonomika je už hlboko integrovaná do globálnej ekonomiky a predstavuje dôležitú hybnú silu v ázijskom regióne. Prezentoval pre Čínu významné rozširovanie investičné príležitosti, predovšetkým v oblasti infraštruktúry, ktorá je zviazaná s novými technológiami, novými tovarmi a novými obchodnými vzormi, s čím vznikajú nové modely obchodovania. Prehlásil, že v rámci rozširovania zahraničnej spolupráce Čína podporuje a bude podporovať systém multilaterálneho obchodovania, bude rozvíjať ázijsko-tichomorskú zónu voľného obchodu, bude viesť rokovania na základe regionálneho hospodárskeho partnerstva, podporovať vytvorenie AIIB, ktorá posilní hospodársku a finančnú spoluprácu krajín a bude fungovať ako aktívny propagátor ekonomickej globalizácie a regionálnej integrácie. AIIB má pre globálnu ekonomiku veľký význam, vzniká práve v dobe, kedy svet „trpí“ nedostatočným agregátnym dopytom. Finančné trhy počas krízy ukazujú, že presúvať úspory z miest kde príjmy preyšujú spotrebu do miest, kde sú potrebné investície, pre vyriešenie problému nestačí. Preto by mala byť iniciatíva Číny, ktorá usiluje o multilaterizáciu toku financií, veľmi vítaná.

V pozadí týchto nastúpených procesov slabnú, resp. postupne uhasínajú, skôr vytvorené iniciatívy napr. Východné partnerstvo,⁷⁷ ktoré už od 90. rokov 20. storočia „pestuje“ EÚ s krajinami bývalého ZSSR okrem Ruska, teda s Bieloruskom, Ukrajinou, Moldavskom, Gruzínskom, Azerbajdžanom a Kirgizskom. Súčasne sa medzi USA a EÚ dojednáva Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo (TTIP) a na pacifickej strane Transpacifické partnerstvo (TPP), avšak Čína súčasťou tohto procesu nie je. Pritom Čína je pre väčšinu ázijských partnerov ak nie rozhodujúcim, tak minimálne dôležitým spoluúčastníkom. Vo všeobecnosti sa má v oblasti ekonómie medzinárodného obchodu za to, že regionálne obchodné bloky nie sú dobrou náhradou za globálne uvoľňovanie obchodu v rámci Svetovej obchodnej organizácie (WTO). Tam však zostávajú jednania na mŕtvom bode.

Čína a podpora zo strany jej partnerov v rámci BRICS, predovšetkým Ruska, vytvára v Ázii z pohľadu bezpečnosti veľmi dobrý manévrovací priestor s prvkami stability pre rozvíjanie hospodárskej spolupráce. Vývoj ukazuje, že možno predpokladať aj istú väčšiu formu reintegrácie krajín bývalého ZSSR v spolupráci s Ruskom (s výnimkou Pobaltských krajín a Ukrajiny). Tým sa partnerstvo Číny a Ruska má možnosť ešte viac upevniť a primäť Indiu k aktívnejším vlastným prejavom spolupráce v spoločnom priestore. Čína veľmi efektívne využila a využíva svoje členstvo v BRICS a ďalším inštitucionalizovaním spolupráce v rámci AIIB môže najvýznamnejšie prispieť k urýchleniu procesov regionálnej integrácie a ekonomickej globalizácie sveta.

Ešte v roku 2008 sa v publikácii *Global Trends 2025: A Transformed World* predpokladalo, že za 35 rokov je možné očakávať taký podiel krajín BRIC na svetovom hospodárstve, aký má v súčasnosti skupina najbohatších krajín sveta – G7 (Council on Foreign Relations, 2008). Na čele najbohatších 8 krajín sveta však nestála Čína, figurovala až na druhom mieste.

⁷⁷ Iniciátorom vytvorenia Východného partnerstva bolo Poľsko a Švédsko.

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obr. 1.1	Vývoj objemu PZI	23
Obr. 1.2	Vývoj ZPI	26
Obr. 1.3	Bohatstvo SF podľa regiónov sveta	36
Obr. 1.4	Sektorová orientácia investícií SF pred a po roku 2007	38
Obr. 1.5	Kumulatívne toky PZI suverénnych fondov do regiónov sveta.....	50
Obr. 1.6	Investície SF do sektora nehnuteľností	53
Obr. 2.1	HDP v parite kúpnej sily Číny a USA – svetový podiel.....	65
Obr. 2.2	Export, import Číny a miera zmeny exportu a importu Číny.....	67
Obr. 2.3	Hlavné exportné a importné komodity Číny	69
Obr. 2.4	Index ľudského rozvoja Číny	72
Obr. 2.5	Disponibilný príjem domácností a Engelov koeficient.....	73
Obr. 2.6	Vývoj Giniho koeficientu Číny.....	74
Obr. 2.7	Investície do fixných aktív podľa sektorov v Číne	76
Obr. 2.8	Investície do fixných aktív v doprave	78
Obr. 2.9	Bohatstvo SF podľa regiónov	81
Obr. 2.10	Podiel investícií CIC v jednotlivých regiónoch sveta.....	83
Obr. 2.11	Podiel investícií CIC z pohľadu sektorovej orientácie.....	84
Obr. 2.12	Čínske rezervy zahraničných mien	86
Obr. 2.13	Vývoj výmenného kurzu HKD voči USD	90
Obr. 3.1	Cezhraničný obchod v čínskej mene.....	94
Obr. 3.2	Platby v RMB	96
Obr. 3.3	Objem a podiel vysporiadaných obchodov	99
Obr. 3.4	Podiel využívania juanov pri obchodovaní	100
Obr. 3.5	Výdavky na zbrojársky priemysel	103
Obr. 3.6	Výdavky na zbrojársky priemysel vyjadrené ako % z HDP	106
Obr. 3.7	Rozpočet krajín na vesmírny program	107

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1.1	Krajiny s najväčším objemom PZI v roku 2013	24
Tab. 1.2	Krajiny s najväčším objemom ZPI v roku 2013	26
Tab. 2.1	Medziročná miera zmeny exportu Číny.....	68
Tab. 2.2	Prehľad suverénnych fondov Číny.....	81

ZOZNAM SKRATIEK

AIIB	– Asian Infrastructure Investment Bank
BRIC	– Brazil, Russia, India, China
BRICS	– Brazil, Russia, India, China, South Africa
CAD Fund	– China – Africa Development Fund
CFIUS	– Committee on Foreign Investment in the United States
CIC	– China Investment Corporation
CNY	– Chinese Yuan
ČLR	– Čínska ľudová republika
EÚ	– Európska únia
GIC	– Government of Singapore Investment Corporation
GPFG	– Government Pension Fund – Global
GPFN	– Government Pension Fund Norway
HDI	– human development index
HDP	– hrubý domáci produkt
HKD	– Hong Kong dollar
HKMA	– Hong Kong Monetary Authority
IFSWF	– International Forum of Sovereign Wealth Funds
IWG	– International Working Group of Sovereign Wealth Funds
MMF	– Medzinárodný menový fond
NDFI	– National Development Fund of Iran
NPRF	– Ireland's National Pensions Reserve Fund
NSSF	– National Social Security Fund
OECD	– Organisation for Economic Co-operation and Development
OFDI	– Outward Foreign Direct Investment
OSN	– Organizácia Spojených národov
PZI	– priame zahraničné investície

QIA	– Qatar Investment Authority
RCIF	– Russia – China Investment Fund
RDIF	– Russian Direct Investment Fund
RMB	– Renminbi
SAFE	– State Administration of Foreign Exchange
SB	– Svetová banka
SDSWF	– strategicky sa rozvíjajúce suverénne fondy
SF	– suverénny fond
SWEs	– Sovereign Wealth Enterprises
SWF	– Sovereign Wealth Fund
SWFI	– Sovereign Wealth Fund Institute
TNK	– transnacionálne korporácie
TUR	– trvalo udržateľný rozvoj
TTIP	– Transatlantické obchodné a investičné partnerstvo
TPP	– Transpacifické partnerstvo
UN	– United Nations
UNCTAD	– United Nations Conference on Trade and Development
UNDP	– United Nations Development Programme
USA	– United States of America
USD	– United States dollar
WTO	– World Trade Organization
ZPI	– zahraničné portfóliové investície
ZSSR	– Sovietsky zväz (Zväz sovietskych socialistických republík)

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

About the National Council for Social Security Fund (2012): [Online.] Dostupné na internete: <http://www.ssf.gov.cn/Eng_Introduction/201206/t20120620_5603.html>.

ALAOUI, I. M. (2012): Sovereign Wealth Funds. [Online.] Dostupné na internete: <http://www.vernimmen.net/ftp/Sovereign_Wealth_Funds_Thesis_Idriss_Mrani_Alaoui.pdf>.

ANDER, J. – TEPLÝ, P. (2011): Suverénny fondy. Praha: Karolinum, 91 s. ISBN 978-80-246-023-7.

Annual Report and Financial Statements (2011): National Pension Reserve Fund Commission. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.nprf.ie/Publications/2012/NPRFReport2011.pdf>>.

Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange (2011): [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.safe.gov.cn/>>.

BALÁŽ, P. (2014): Transformácia čínskej ekonomiky a pozícia priamych zahraničných investícií. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 62, č. 9, s. 903 – 925.

BALIN, B. (2008): Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis. [Online.] The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS), Washington DC 20036, USA. Dostupné na internete: <<https://jscholarship.library.jhu.edu/bitstream/handle/1774.2/32826/Sovereign%20Wealth%20Funds%20A%20Critical%20Analysis%20032008.pdf>>.

BÉNASSY-QUÉRÉ, A. – COUPET, M. – MAYER, T. (2005): Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. [Online.] In: CEPII research center, Working Papers 2005-05. Dostupné na internete: <<http://ideas.repec.org/p/cii/cepiddt/2005-05.html>>.

BLONIGEN, B. A. – PIGER, J. (2005): Determinants of foreign direct investment. [Online.] In: Working Paper 16704. <Dostupné na internete: <http://www1.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2011/07669.pdf>>.

BUCKLEY, P. J. – CLEGG, L. J. – CROSS, A. R. – LIU, X. – VOSS, H. – ZHENG, P. (2007): The determinants of Chinese outward foreign direct investment. [Online.] In: *Journal of International Business Studies* 38, 499 – 518. Dostupné na internete: <<http://ideas.repec.org/a/pal/jintbs/v38y2007i4p499-518.html>>.

CMOREJ, P. – PAUHOFOVÁ, I. (2010): Suverénne fondy – regionálna štruktúra ekonomickej výkonnosti a investičná orientácia (vybrané súvislosti s polarizáciou bohatstva v globalizovanom svete). [Online.] In: Working Papers, č. 25. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. Dostupné na internete: <<http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/WP25.pdf>>.

Consortium Advised by Access Capital Advisers Buys LBC Tank Terminals from Challenger. (2012): Press Release. ACN 088 636 717. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.accesscapitaladvisers.com.au/media/PR120605%20Access%20Media%20Release%20-%20Access%20buys%20LBC%20Tank%20Terminals%20from%20Challenger.pdf>>.

Council on Foreign Relations (2008): Global Trends 2025: A Transformed World – the National Intelligence Council's 2025 Project.

ČÁKY, M. (2005): Ideológia univerzalizmu a čínska politická kultúra – podľa názorov Samuela P. Huntingtona a Francisa Fukuyamu. In: Slovenská Politologická Revue. ISSN 1335-9096. Ročník 3/2005. Dostupné na internete: <<http://spr.fsv.ucm.sk/archiv/2005/3/cakym.pdf>>.

Dailymail (2014): Zolfagharifard, E.: Jade Rabbit is still hanging on! Chinese moon rover is alive but weak, claim reports. 29. máj 2014. Dostupné na internete: <<http://www.dailymail.co.uk/sciencetech/article-2642739/Jade-Rabbit-hanging-Chinese-moon-rover-alive-weak-claim-reports.html>>.

DAVIES, K. (2012): Outward FDI from China and its policy context. [Online.] In: China: An International Journal, Volume 10, Number 1, March 2012. Dostupné na internete: <http://ccsi.columbia.edu/files/2014/03/China_OFDI_-_FINAL_-_7_June_2012_3.pdf>.

DAVIES, K. (2013): China Investment Policy: An Update. [Online.] In: OECD Working Papers on International Investment, 2013/01, OECD Publishing. Dostupné na internete: <http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/china-investment-policy_5k46911hmvbten>.

DUASA, J. – KASSIM, S. H. (2009): Foreign Portfolio Investment and Economic Growth in Malaysia. [Online.] In: The Pakistan Development Review, 48. [Cit. 19. augusta 2013.] Dostupné na internete: <<http://www.pide.org.pk/pdf/PDR/2009/Volume2/109-123.pdf>>.

ENE, S. G. – DANUT, Ch. (2012): Risk Typology in Foreign Investment. [Online.] In: Ovidius University Annals, Economic Sciences Series. [Cit. 2013-08-18.] Dostupné na internete: <<http://stec.univ-ovidius.ro/html/anale/ENG/cuprins%20rezumate/volum2012p1.pdf>>.

ENE, S. G. (2012): The Foreign Direct Investment – Investment Environment Relationship. [Online.] In: Ovidius University Annals, Economic Sciences Series Dostupné na internete: <<http://stec.univovidius.ro/html/anale/ENG/cuprins%20rezumate/volum2012p1.pdf>>.

Európsky parlament (2015): Dostupné na internete: <http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/documents/deve/pr/1054/1054185/1054185sk.pdf>.

FEY, Y. – XU, X. (2011): A Comparative Study on Sovereign Wealth Fund: Pre and Post Crisis. [Online.] Dostupné na internete: <http://www.cesifogroup.de/portal/page/portal/CFP_CONF/CFP_CONF_VSI/VSI%202011/ge-Egger/Papers/vsi11_ge_Fei.pdf>.

Foreign Investment: Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries (2008): GAO – United States Government Accountability Office. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.gao.gov/products/GAO-08-320>>.

GIBNEY, E. (2014): China plans super collider. In: Nature. Dostupné na internete: <<http://www.nature.com/news/china-plans-super-collider-1.15603>>.

Global Equity Allocation – Analysis of Issues Related to Geographic Allocation of Equities. [Online.] MSCI Inc. Dostupné na internete: <<http://www.regjeringen.no/pages/1934920/MSCI.pdf>>.

Glopolis (2010): Institucionální investoři -jejich role na finančních trzích a vliv na země „globálního Jihu“. [Online.] Dostupné na internete: <http://www.isdp.eu/publications/index.php?option=com_jombib&task=showbib&id=6031>.

GOZGOR, G. – ERZURUMLU, Y. O. (2010): Causality relations between foreign direct investment and portfolio investment volatility. [Online.] In: MPRA Paper 34352, Dostupné na internete: <<http://mpa.ub.uni-muenchen.de/34352/>>.

GRADZIUK, A. (2008): Problem of an Undervalued Exchange Rate of the Chinese Currency. [Online.] In: PISM Bulletins, Polish Institute of International Affairs. Dostupné na internete: <<http://www.isn.ethz.ch/Digital-Library/Publications/Detail/?ots591=0c54e3b3-1e9c-be1e-2c24-a6a8c7060233&lng=en&id=118977>>.

GRAVELLE, J. G. (2013): Tax Havens: International Tax Avoidance and Evasion. [Online.] In: CRS Report for Congress. Dostupné na internete: <<http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R40623.pdf>>.

HÄRLE, P. a kol. (2010): Basel III and European banking: Its impact, how banks might respond, and the challenges of implementation. [Online.] Dostupné na internete: <http://www.mckinsey.com/client_service/risk/latest_thinking/working_papers_on_ris>.

HENEMANN, T. – ROSEN, D. H. (2012): China Invests in Europe. Patterns, Impacts and Policy Implication. Rhodium Group. [Online.] Dostupné na internete: <http://rhg.com/wp-content/uploads/2012/06/RHG_ChinaInvestsInEurope_June2012.pdf>.

HENEMANN, T. (2012): Building a Global Portfolio: What China Owns Abroad. Rhodium Group, 4. 5. 2012. [Online.] Dostupné na internete: <<http://rhgroup.net/notes/building-a-global-portfolio-what-china-owns-abroad>>.

CHAMBERS, J. M. a kol. (1983): Graphical Methods for Data Analysis. Wadsworth & amp; Brooks/Cole Publishing Company, Pacific Grove, CA.

CHENG, L. K. – MA, Z. (2007): China's Outward Foreign Direct Investment. [Online.] In: China's Growing Role in World Trade, National Bureau of Economic Research. ISBN: 0-226-23971-3. Dostupné na internete: <<http://ideas.repec.org/p/cii/cepidt/2005-05.html>>.

CHIANG, L. (2014): Chinese investors go on property buying spree in Europe. [Online.] In: South China Morning Post. Dostupné na internete: <<http://www.scmp.com/property/international/article/1406505/chinese-investors-goproperty-buying-sprees-europe>>.

China International Capital Corporation Limited (2013): [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.cicc.com.cn/cicc/english/index.htm>>.

China Investment Corporation (2012): [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.china-inv.cn/cicen/index.html>>.

China Investment Corporation. Annual Report (2011): Focusing on the Future. [Online.] Dostupné na internete: <http://www.china-inv.cn/cicen/include/resources/CIC_2011_annualreport_en.pdf>.

China Sovereign Fund to Invest More in Neighboring Countries – Xinhua (2012): [Online.] The Wall Street Journal, 10. 11. 2012. Dostupné na internete: <<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20121110-700737.html>>.

China-Africa Development Fund (2012): [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.cadfund.com/en/index.aspx>>.

CHRISTENSEN, B. V. (2010): China in Africa A Macroeconomic Perspective. [Online.] In: Center for Global Development, Working Paper 230. Dostupné na internete: <<http://www.cgdev.org/publication/china-africa-macroeconomic-perspective-working-paper-230>>.

IISS Strategic Comments (2011): Sovereign funds eye opportunities in Europe. [Online.] Dostupné na internete: <http://www.google.sk/url?sa=t&rct=j&q=sovereign%20funds%20eye%20opportunities%20in%20europe&source=web&cd=1&ved=0CDAQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.iiss.org%2FEasySiteWeb%2Fgetresource.axd%3FAssetID%3D59863%26type%3Dfull%26servicetype%3DAttachment&ei=Fjj5UMCPG46JhQe9q4GwBA&usg=AFQjCNGIDTDWtNjtdOPK9jl_m7GnH6lRCA&bvm=bv.41248874,d.ZG4>.

IMF. The Statistical Work on Sovereign Wealth Funds (2008): [Online.] Twenty-First Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics. Washington, D. C. Prepared by the Statistics Department, International Monetary Fund, BOPCOM-08/19. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2008/08-19.pdf>>.

Investment strategy of the Government Pension Fund Global (2011): [Online.] In: The Management of the Government Pension Fund in 2011. Dostupné na internete: <<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Documents-and-publications/propositions-and-reports/Reports-to-the-Storting/2011-2012/meld-st-17-20112012-2/2.html?id=680517>>.

JEN, S. (2007): How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015? [Online.] In: Morgan Stanley – Global Economic Forum. Dostupné na internete: <<http://www.morganstanley.com/views/gef/archive/2007/20070504-Fri.html#anchored3a90be-419e-11de-a1b3-c771ef8db296>>.

JIANG, J. – SINTON, J. (2011): Overseas investments by Chinese national oil companies. [Online.] In: International Energy Agency. Dostupné na internete: <<http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/name,3947,en.html>>.

JOIA, R.-M. – HUIDUMAC, C. E. – BOBONEA, A. M. (2010): China's Strategic Investments and Its Relations with Developing Economies. [Online.] In: EIRP Proceedings, Vol 6 (2011) Dostupné na internete: <<http://www.proceedings.univ-danubius.ro/index.php/eirp/article/view/778>>.

KRÁĽ, P. – KANDEROVÁ, M. – KOŠČÁKOVÁ, A. – NEDELOVÁ, G. – VALENČÁKOVÁ, V. (2009): Viacrozmerné štatistické metódy so zameraním na riešenie problémov ekonomickej praxe. Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela, Ekonomická fakulta. ISBN 978-80-8083-840-9.

LEE, B. – WANG, H. (2011): Reevaluating the Roles of Large Public Surpluses and Sovereign Wealth Funds in Asia. [Online.] ADBI Working Paper Series, Jún. Dostupné na internete: <<http://www.adbi.org/files/2011.06.06.wp287.roles.public.surpluses.wealth.funds.asia.pdf>>.

LIANG, J. (2012): China's Rising Military Power and Its Implications. [Online.] In: Asia Paper, Institute for Security and Development Policy, Sweden. Dostupné na internete: <http://www.isdp.eu/publications/index.php?option=com_jombib&task=showbib&id=6031>.

LIAO, W. – TSUI, K. K. (2012): China's Outward Direct Investment: Evidence from a New Micro Dataset. [Online.] In: Hong Kong Institute for Monetary Research, Working Papers – 172012. Dostupné na internete: <<http://ideas.repec.org/p/hkm/wpaper/172012.html>>.

LIARGOVAS, P. G. – SKANDALIS, K. S. (2011): Foreign Direct Investment and Trade Openness: The Case of Developing Economies. [Online.] In: Social Indicators Research, Springer. Dostupné na internete: <<http://ideas.repec.org/a/spr/soinre/v106y2012i2p323-331.html>>.

MAO, S. – SCHMITZ, J. (2012): Profiling Sovereign Wealth Fund for Sustainable Infrastructure Investment. [Online.] John Hopkins University. Dostupné na internete: <http://www.slideshare.net/J_Schmitz/swfs-and-sustainable-infrastructure-13051428>.

MARTIN, M. F. (2011): China's Sovereign Wealth Fund: Developments and Policy Implementations. In: Chinas Sovereign Wealth Fund. Nova Science Publishers, Inc. ISBN: 978-1-61209-272-0.

MELNICENCO (2010): The International Investment Market and its Role in Social Stability and Sustainable Development during Financial Crises (evidence for the Republic of Moldova). [Online.] In: Research Paper, National Council for Eurasian and East European Research Carnegie Research Fellowship Program Dostupné na internete: <http://www.nceer.org/Programs/Carnegie/Reports/Research_paper.pdf>.

Memorandum of Understanding with the Australian Infrastructure Fund (2012): [Online.] Dostupné na internete: <http://www.futurefund.gov.au/__data/assets/pdf_file/0003/4989/AIX_media_statement_FINAL.pdf>.

MINGRAMM, R. V. – WANG, K.-L. – JIMÉNEZ, A. – REYES, J. J. (2009): China – Latin America Commodity Trade & Investment: Enduring Trends Towards 2027 ... [Online.] SinoLatin Capital, November. Dostupné na internete: <<http://www.sinolatincapital.cn/Upload/20091123103159.pdf>>.

Mining-technology.com (2014): Scarce supply – the world's biggest rare earth metal producers. Dostupné na internete: <<http://www.mining-technology.com/features/featurescarce-supply---the-worlds-biggest-rare-earth-metal-producers-4298126/>>.

MORRISON, W. M. – LABONTE, M. (2013): China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues. [Online.] In: Congressional Research Service, China's. Dostupné na internete: <http://china.usc.edu/App_Images/crs-2012-china-currency-policy.pdf>.

NAN, Z. (2011): Chinese buyers turn to Europe. [Online.] In: CHINADAILY. Dostupné na internete: <http://europe.chinadaily.com.cn/epaper/2011-04/15/content_12332982.htm>.

NASH, P. (2012): CHINA'S "GOING OUT" STRATEGY. [Online.] In: Diplomatic Courier – A Global Affairs Magazine. Dostupné na internete: <<http://www.diplomaticcourier.com/news/regions/brics/181-china-s-going-out-strategy>>.

National Pensions Reserve Fund announces new funds - €850m available for investment in Irish SME sector (2013): [Online.] In: NPRF Publications 2013. Dostupné na internete: <<http://www.nprf.ie/Publications/2013/NPRFAnnouncesNewSMEFunds.pdf>>.

NBER (2011): Working Papers, 16704. Dostupné na internete: <<http://www.nber.org/papers/w16704>>.

OZGOR, G. – ERZURUMLU, Y. O. (2010): Causality relations between foreign direct investment and portfolio investment volatility. [Online.] In: MPRA Paper 34352. Dostupné na internete: <<http://mpa.ub.uni-muenchen.de/34352/>>.

PAUHOFOVÁ, I. (2010): Sú suverénne fondy cieľ alebo nástroj globálneho vývoja? In: WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 197 – 230 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

PAUHOFOVÁ, I. (2014): Suverénne fondy vo svete. Košice: Ekonomická fakulta Technickej univerzity, 126 s. ISBN 978-80-553-1855-4. [Online.] Dostupné na internete: <http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/256_final_ucebnica2014_farba.pdf>.

PAUHOFOVÁ, I. – CMOREJ, P. (2010): Transformácia finančnej architektúry sveta. [Online.] [Working Papers, č. 23.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. Dostupné na internete: <<http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/WP23.pdf>>.

PAUHOFOVÁ, I. – SVOCÁKOVÁ, S. (2013a): Aká je úloha štátnych suverénnych fondov v súčasnej kríze? [Online.] [Working papers, č. 45.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISSN 1337-5598. Dostupné na internete: <<http://ekonom.sav.sk/sk/publikacie/-p219>>.

PAUHOFOVÁ, I. – SVOCÁKOVÁ, S. (2013b): Kríza a aktivity suverénnych fondov v Európe. In: PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí: Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. [Zborník statí, 16. – 18. 9. 2013, Smolenice.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, s. 104 – 112. ISBN 978-80-7144-212-7.

PAUHOFOVÁ, I. – SVOCÁKOVÁ, S. (2014): Analýza priamych zahraničných investícií Číny. In: Ekonomický časopis, roč. 62, č. 9, s. 926 – 944.

PETROVIĆ, P. – ČEROVIĆ, S. (2011): The Characteristics of Foreign Direct Investments in Serbia. [Online.] In: Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology Dostupné na internete: <<http://ideas.repec.org/a/spp/jkmeit/1183.html>>.

PHILIPS, M. (2012): China's Pledge to Support Europe: Reading the Tea Leaves. [Online.] In: Bloomberg Businessweek. Dostupné na internete: <<http://www.businessweek.com/articles/2012-02-21/chinas-pledge-to-supporteurope-reading-the-tea-leaves>>.

PILLING, D. (2012): Russia and China link to invest in timber. [Online.] Financial Times. Dostupné na internete: <<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1406d0f6-f80b-11e1-bec8-00144feabdc0.html#axzz2Ijmp6193>>.

PRATT, S. (2012): China invests in Ukraine agriculture. The Western Producer, 22. 6. 2012. [Online.] [Cit. 2013-01-26.] Dostupné na internete: <<http://www.producer.com/2012/06/china-invests-in-ukraine-agriculture%E2%80%A9/>>.

SAFE (2013): The time-series data of China's Foreign Exchange Reserves. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.safe.gov.cn/wps/portal/english/Data>>.

SACHS, J. (2015): <<http://www.projectsyndicate.org/commentary/sustainability-finance-leaders-by-jeffrey-d-sachs-and-hendrik-j--du-toit-2015-02>>.

SANJAYA, L. (1997): Attracting Foreign Investment: New trends, Source and Policies. Economic Paper 31, Commonwealth Secretariat, Britain, ISBN 0 85092 506 1.

Santiago zásady. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm>>.

SAUVANT, K. P. – DAVIES, K. (2010): What will an appreciation of China's currency do to inward and outward FDI? [Online.] In: Columbia International Affairs Online, Columbia FDI perspectives. Dostupné na internete: <<http://www.ciaonet.org/pbei/vcc/0020661/index.html>>.

SIPRI Yearbook (2013): Armaments, Disarmament and International Security. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.sipri.org/yearbook/2013>>.

SMALLER, C. – WEI, Q. – YALAN, L. (2012): Farmland and Water: China invests abroad. [Online.] The International Institute for Sustainable Development. Dostupné na internete: <http://www.iisd.org/pdf/2012/farmland_water_china_invests.pdf>.

Sovereign Investment Lab. (2012): Cautious change, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2012. PAOLO BAFFI CENTRE on Central Banking and Financial Regulation, Università Commerciale Luigi Bocconi. [Online.] Dostupné na internete: <http://sedi2.esteri.it/sitiweb/SistemaPaese/agosto/SIL_Report_2013.pdf>.

Sovereign Wealth Bankers (2012): In: Sovereign Wealth Quarterly. 2012, pp. 21 The Management of the Government Pension Fund in 2011. [Online.] In: Ministry of Finance. Dostupné na internete: <<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Documents-and-publications/propositions-and-reports/Reports-to-the-Storting/2011-2012/meldst-17-20112012-2/2.html?id=680517>>.

Sovereign Wealth Fund Institute. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.swfinstitute.org/>>.

St. Petersburg International Economic Forum: [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.forumspb.com/en/2015/sections/50/materials/260>>.

STANĚK, P. (2014): Výzvy na medzinárodnom finančnom trhu. In: OBADI, S. M. (ed.): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky: reálne trendy a rizikové faktory. [Zborník z konferencie.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-238-7. Dostupné na internete: <http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/270_obadi_zbornik_stati_2014_web.pdf>.

Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment (2010): [Online.] Ministry of Commerce People's Republic of China, Statistics. Dostupné na internete: <<http://www.china-inv.cn/cicen/resources/resources.html>>.

Statistical Yearbook for Asia and the Pacific (2011): Table I.1 – Population. [Online.] Dostupné na internete <<http://www.unescap.org/stat/data/syb2011/I-People/Population.asp>>.

SVOCÁKOVÁ, S. (2013): Zmeny v stratégii investovania suverénnych fondov po roku 2008 (príklad Číny). In: Young Scientists 2013: zborník z medzinárodnej konferencie. Košice: TU. ISBN 978-80-553-1475-4.

SVOCÁKOVÁ, S. (2014): Aktivity Číny v Európe v období súčasnej krízy. In: PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí: Globálny svet – spolupráca alebo konfrontácia? [Zborník statí.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV, s. 139 – 147. ISBN 978-80-7144-220-2.

SWIFT (2013): RMB now 2nd most used currency in trade finance, overtaking the Euro. [Online.] In: Press releases. Dostupné na internete: <http://www.swift.com/assets/swift_com/documents/products_services/RMB_tracker_November_2013.pdf>.

SWIFT (2014): RMB Tracker. February 2014. [Online.] Dostupné na internete: <http://www.swift.com/assets/swift_com/documents/products_services/RMB_Slides_March2014_final.pdf>.

TAGLIAPIERTA, S. (2012): Investing in the energy sector: Evidence from China and the Gulf. [Online.] In: POLINARES working paper n. 76. Dostupné na internete: <http://www.polinares.eu/docs/d5-1/polinares_wp5_chapter5_5.pdf>.

The Management of the Government Pension Fund in 2011. [Online.] In: Ministry of Finance. Dostupné na internete: <<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Documents-and-publications/propositions-and-reports/Reports-to-the-Storting/2011-2012/meld-st-17-20112012-2/2.html?id=680517>>.

The time-series data of China's Foreign Exchange Reserves (2012): [Online.] Dostupné na internete: <http://www.safe.gov.cn/wps/portal/!ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gPZxdnX293QwP30FAnA8_AEBc3C1NjIxMjA6B8JE55dzMDArrDQfbhVhFsjFcebD5I3gAHcDTQ9_Plz03VL8iNMMgMSFcEAP5jfwo!/dl3/d3/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnZ3LzZfSENEQ01LRzEwT085RTBJNkE1U1NDRzNMTDQ!/?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/wps/wcm/connect/safe_web_store/state+administration+of+foreign+exchange/data+and+statistics/forex+reserves/bb4353804c420bf6aa0aaefd3fd7c3dc>.

Top sectors for sovereign wealth fund direct investment inflows 2005 to 2011 (2012): [Online.] In: SWF Institute. Dostupné na internete: <<http://www.swfinstitute.org/swf-article/2005-2011-sovereign-wealth-funds-financials/>>.

TÜRKCAN, B. – DUMAN, A. – YETKINER, I. H. (2008): How Does FDI and Economic Growth Affect Each Other? The OECD Case. [Online.] In: Proceedings of the International Conference on Emerging Economic Issues in a Globalizing World, Proceedings of the IUE-SUNY Cortland Conference in Economics, Izmir University of Economics. Dostupné na internete: <<http://eco.ieu.edu.tr/wp-content/proceedings/2008/0802.pdf>>.

TURKISCH, E. (2011): Sovereign Wealth Funds as Investors in Africa: Opportunities and Barriers. [Online.] [Working Paper, No. 303.] OECD Development Centre. Dostupné na internete: <<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kg52k4s0jbx.pdf?expires=1360835873&id=id&accname=guest&checksum=B4FEBCC4E5E8ECBDC33D9470B21B47B6>>.

TUSIAD (2013): China Business Insight. [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.tusiad.org/tusiad/representative-offices/tusiad-beijing-office/china-business-insight/>>.

UNCTAD Handbook of Statistics (2012): [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>>.

UNCTAD Statistics, Foreign direct investments flow and stock. [Online.] Dostupné na internete: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sRF_ActivePath=p,5&sRF_Expanded=p,5>.

VANTILA, D. (2010): Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. [Online.] In: European Journal of Interdisciplinary Studies, No. 3. Dostupné na internete: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1804514>.

WB (2012): World Bank Search. Official exchange rate (LCU per US\$, period average). [Online.] The World Bank. Dostupné na internete: <<http://search.worldbank.org/data?language=EN&format=html&qterm=exchange+rate>>.

WEI, L. (2012a): As Merkel Visits, China Cautiously Vows Euro-Zone Aid. [Online.] The Wall Streat Journal, 30. 8. 2012. Dostupné na internete: <<http://online.wsj.com/article/SB10000872396390443864204577620412854928748.html>>.

WEI, L. (2012b): China's Sovereign Fund Shifting Away From Stocks. [Online.] The Wall Streat Journal, 25. 7. 2012. Dostupné na internete: <<http://online.wsj.com/article/SB10000872396390443343704577548610214919638.html>>.

WHEATLEY, A. (2012): As European Banks Retreat, Asia Fills the Gap. [Online.] In: The New York Times. Dostupné na internete: <http://www.nytimes.com/2012/08/21/business/global/as-european-banks-retreat-asia-fills-the-gap.html?pagewanted=1&_r=1&ref=sovereignwealthfunds&>.

WU, F. – GOH, Ch. – HAJELA, R. (2011): China Investment Corporation's Post-Crisis Investment Strategy. [Online.] World Economics, 12, č. 3, July – September. [Cit. 2012-12-18.] Dostupné na internete: <http://www.relooney.info/0_New_11323.pdf>.

XI, L. (2013): RMB internationalization gains momentum from liberalization steps. [Online.] In: BBVA research, Economic Watch. Dostupné na internete: <http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/131119_ChinaWatch_RM B_Internationalization_EN_tcm348-411506.pdf?ts=28112013>.

XIAOTIAN, W. (2012): Pilot system will monitor capital flow. [Online.] China Daily, 5. 12. 2012. Dostupné na internete: <http://www.chinadaily.com.cn/china/2012-12/05/content_15985878.htm>.

YU, Y. (2014): How Far Can Renminbi Internationalization GO? In: ADBI Working Paper 461. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Dostupné na internete: <<http://www.adbi.org/working-paper/2014/02/13/6136.how.far.can.renminbi.internationalization.go/>>.

ZHANG, X. – DALY, K. (2011): The determinants of china's outward foreign direct investment. [Online.] In: Emerging Markets Review, ELSEVIER. Dostupné na internete: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1566014111000434>>.

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV

List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

HOŠOFF, B. (ed.): Finančné a sociálne aspekty dlhovej krízy z pohľadu ekonómie a práva. [*Financial and Social Aspects of Debt Crisis from the Perspective of Economics and Law.*] 2014. 258 s. ISBN 978-80-89608-18-8.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy (ne)zamestnanosti nízkokvalifikovaných pracovných síl. [*Actual Problems of (Un)employment of Low-skilled Labour Force.*] 2014. 150 s. ISBN 978-80-89608-16-4.

MORVAY, K. a kol.: Pohľady na štrukturálne problémy slovenskej ekonomiky II. [*Insights into the Structural Problems of the Slovak Economy II.*] 2014. 197 s. ISBN 978-80-7144-236-3.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2013 a výhľad do roku 2015. [*Economic Development of Slovakia in 2013 and Outlook up to 2015.*] 2014. 128 s. ISBN 978-80-7144-224-0.

MORVAY, K. (ed.): Pohľady na štrukturálne problémy slovenskej ekonomiky. [*Views on Structural Aspects of the Slovak Economy.*] 2013. 209 s. ISBN 978-80-7144-217-2. ISBN 978-80-7144-216-5.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012 a výhľad do roku 2014. [*Economic Development of Slovakia in 2012 and Outlook up to 2014.*] 2013. 127 s. ISBN 978-80-7144-207-3.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013. [*Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook up to 2013.*] 2012. 145 s. ISBN 978-80-7144-196-0.

OBADI, S. M. (ed.): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Oživenie globálnej ekonomiky: reálne trendy a rizikové faktory. Zborník z konferencie. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Recovery of Global Economy: Real Trends and Risks.*] 2014. 141 s. ISBN 978-80-7144-238-7.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Hľadanie možných ciest oživenia v čase pretrvávajúcej krízy dôvery. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Finding Possible Ways of Economic Recovery at the Time of the Persisted Crisis of Trust.*] 2013. 396 s. ISBN 978-80-224-1311-4.

OBADI, S. M. (ed.): Svetová ekonomika medzi rastúcimi rizikami a náznakmi oživenia. Medzi stagnáciou a oživením. Zborník z konferencie k prezentácii monografie Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. [*The Global Economy in Between the Growing Risks and Recovery Assessments.*] 2012. 162 s. ISBN 978-80-7144-202-8.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením. [*The Development and Perspectives of the World Economy. Between Stagnation and Recovery.*] 2012. 354 s. ISBN 978-80-7144-197-7.

OBADI, S. M. – KORČEK, M.: Energetická bezpečnosť Európskej únie so zameraním na ropu a zemný plyn: teoretické pohľady a empirické dôkazy. [*Energy Security of the European Union with Focus on Crude Oil and Natural Gas: Theoretical Views and Empirical Evidence.*] 2014. 268 s. ISBN 978-80-7144-225-7.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika – potenciál na Slovensku. [*Silver Economy – Potential in Slovakia.*] 2014. 359 s. ISBN 978-80-7144-234-9.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika v slovenskom, európskom a svetovom kontexte. [*Silver Economy in Slovak, European and Global Context.*] 2012. 300 s. ISBN 978-80-7144-205-9.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Globálny svet – spolupráca alebo konfrontácia? [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Global World – Cooperation or Confrontation?*] 2014. 295 s. ISBN 978-80-7144-220-2.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí: Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. [*The Paradigms of the Changes in the 21st Century: Europe, Slovakia – Connections between the Global Economic and Peace Potential.*] 2013. 272 s. ISBN 978-80-7144-209-7.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí: Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. Zborník statí. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century: Europe, Slovakia – Connections between the Global Economic and Peace Potential. Scientific Conference Proceedings.*] 2013. 283 s. ISBN 978-80-7144-212-7.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Determinanty polarizácie bohatstva v globalizovanom svete (súčasnosť a budúcnosť). Zborník statí. [*Determinants of Wealth Polarization in the Globalized World (Present and Future). Scientific Conference Proceedings.*] 2012. 156 s. ISBN 978-80-7144-200-4.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí. Hľadanie kontúr v mozaike. [*Paradigms of Changes in the 21st Century – Quest for Configurations in Mosaic.*] 2012. 314 s. ISBN 978-80-7144-195-3.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Infraštruktúra spoločnosti, infraštruktúra človeka, kontrolovaná spoločnosť. Zborník statí. [*Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Infrastructure of Society – Infrastructure of Man – Controlled Society. Scientific Conference Proceedings.*] 2012. 268 s. ISBN 978-80-7144-198-4.

RADVANSKÝ, M.: Možnosti analyzovania vplyvu kohéznej politiky na regióny a trh práce SR: ekonometrický prístup. [*Possibilities of Analysing the Influence of Cohesion Policy to Slovak Regions and Labour Market: Econometric approach.*] 2014. 147 s. ISBN 978-80-7144-218-9.

RADVANSKÝ, M. – LICHNER, I. (eds): Impacts of Ageing on Public Finances and Labour Markets in EU Regions. Theoretical Models and Empirical Analyses: Peer – Reviewed International Conference Proceedings Smolenice, 28. – 30. 10. 2013. 2013, 280 p. ISBN 978-80-7144-214-1.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízová a pokrízová adaptácia: nové výzvy pre ekonomickú vedu. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie. Smolenice 4. – 5. septembra 2013. 2013. 258 s. ISBN 978-80-7144-215-8.

ŠIKULA, M. a kol.: 60 rokov výskumu v Ekonomickom ústave Slovenskej akadémie vied. 2013. 254 s. ISBN 978-80-224-1317-6.

ŠIKULOVÁ, I. a kol.: Slovenská ekonomika: desať rokov členstva v Európskej únii. Vybrané témy a problémy. [*The Slovak Economy: Ten Years in the European Union. Selected Topics and Issues.*] 2014. 242 s. ISBN 978-80-7144-228-8.

WORKIE TIRUNEH, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku: Analýzy a prognózy. [*Slovak labour market: Analyses and prognoses.*] 2014. 222 s. ISBN 978-80-7144-232-5.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Predvídanie potrieb trhu práce v SR: teoretické východiská a empirické výsledky. [*Forecasting Labour Market Needs in the Slovak Republic: Theoretical Foundations and Empirical Results.*] 2012. 181 s. ISBN 978-80-7144-204-2.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla *Ekonomického časopisu*, ktorý vydáva EÚ SAV, si možno objednať alebo kúpiť v knižnici Ekonomického ústavu SAV a v kníhkupectvách: ELITA, VEDA, vydavateľstvo SAV v Bratislave a v internetových kníhkupectvách: Matej LAŽÍK <www.bibliostudio.sk>, UniKnihy.sk, s. r. o. <www.uniknihy.sk>.

INVESTIČNÉ STRATÉGIE ČÍNY V PODMIENKACH KRÍZY

CHINA'S INVESTMENT STRATEGIES IN TERMS OF CRISIS

Iveta Pauhofová

Soňa Svocáková

1. vydanie

Tlač: Equilibria, s. r. o., Košice

Náklad: 100 kusov

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied

Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00 421 2 52 49 82 14, Fax: 00 421 2 52 49 51 06

URL: <http://www.ekonom.sav.sk>

E-mail: ipauhofova@yahoo.com

ISBN (print) 978-80-7144-243-1

ISBN (online) 978-80-7144-244-8